أثر التحفظ المحاسبي واللاتماثل بالمعلومات على تكلفة التمويل في الشركات المساهمة العامة الأردنية

The Impact of Accounting Conservatism and Information Asymmetry on Cost of Capital in Jordanian Corporation

إعداد

محمد فلاح السماره

إشراف

الأستاذ الدكتور بشير عبد العظيم البنا

قدمت هذه الأطروحة استكمالاً لمتطلبات منح درجة دكتوراه فلسفة في المحاسبة

كلية الدراسات الإدارية والمالية العليا

جامعة عمان العربية للدراسات العليا

شباط، 2009

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

التفويض

أنا محمد فلاح السماره

أفوض جامعة عمان العربية للدراسات العليا بتزويد نسخ من أطروحتي للمكتبات أو المؤسسات أو الهيئات أو الأشخاص عند طلبها.

الاسم: محمد فلاح السماره

التوقيع:

التاريخ: ٢/٤/٢٠٠٩م

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

ج

قرار لجنة المناقشة

نوقشت هذه الأطروحة وعنوانها :"أثر التحفظ المحاسبي واللاتماثل بالمعلومات على تكلفة التمويل في الشركات المساهمة العامة الأردنية"، وأجيزت بتاريخ 2009/2/25م

أعضاء لجنة المناقشة		التوقيع
الأستاذ الدكتور محمد صبحي أبو صالح	رئيساً	
الأستاذ الدكتور بشير عبد العظيم البنا	عضواً ومشرفاً	
الأستاذ الدكتور نبيل بشير الحلبي	عضوا	
الأستاذ الدكتور يوسف مصطفى سعادة	عضوا	

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

شكر وتقدير

بسم الله والحمد لله رب العالمين والصلاة والسلام على رسول الله محمد وعلى آله وصحبه أجمعين، وبعد

الشكر لله وحده سبحانه وتعالى دائماً وأبدا ، الشكر لله الذي ألهمني الرشد وسدد خطـــاي، كما أحمده على جزيل نعمه وتوفيقه لي بإتمام هذه الأطروحة المتواضعة ، راجياً المولى العلي القدير أن يكون فيها الخير والمنفعة لكل طالب علم ومعرفة .

وأتقدم بالشكر الجزيل وكثير العرفان إلى الأستاذ الدكتور بشير عبد العظيم البنا على ما أحاطني به من رعاية علمية خالصة وما قدمه لي من تشجيع ودعـــم، وكـــان مثـــالاً للعـــالم المتواضع في توجيهاته وملاحظاته القيمة. كما أتقدم بالشكر الجزيل للـــدكتور علـــي حـــسين الدوغجي على ما قدمه لي من دعم ونصح منذ أن بدأت بإعداد هذه الأطروحة، وأتقدم أيـــضا بالشكر إلى الأستاذ الدكتور محمد صبحي أبو صالح على ما قدمه لي من نصح وإرشاد فـــي التحليل والعرض الإحصائي.

كما أتقدم بالشكر الجزيل إلى الأساتذة الأفاضل أعضاء لجنة المناقشة على تفضلهم بقبول مناقشة هذه الأطروحة وعلى توجيهاتهم القيمة. ولا يفوتني أن أشكر جامعة عمـــان العربيـــة ممثلة برئيسها وأعضاء الهيئة التدريسية وجميع العاملين فيها.

وأخيراً الشكر كل الشكر لكل من ساعدني على إخراج هذه الأطروحة إلى النور، متمنيـــاً للجميع دوام الصحة والعافية.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

الإهداء

أهدي هذه الأطروحة

إلى من قال فيهم الله سبحانه وتعالى "وقل ربي ارحمهما كما ربياني صغيراً" والدي ووالدتي حفظهما الله وبارك لي بهما.

إلى رفيقة دربي زوجتي الحبيبة.

إلى إخوتي وأخواتي تقديراً واحتراماً.

إلى فلذات كبدي أبنائي الأعزاء.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

فهرس المحتويات

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

قائمة الجداول

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

قائمة الأشكال

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

قائمة الملاحق

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

أثر التحفظ المحاسبي واللاتماثل بالمعلومات على تكلفة التمويل في الشركات المساهمة العامة الأردنية

إعداد

محمد فلاح السماره

إشراف

الأستاذ الدكتور بشير عبد العظيم البنا

ملخص باللغة العربية

تهدف هذه الدراسة للتوسع بدور التحفظ المحاسبي في تأثيره على تكلفة رأس المال من خلال اختلاف التأثير بين التحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط على تكلفة الدين وتكلفة الملكية، وكان المتوقع من الدائنين والمستثمرين أن ينصب اهتمامهم على التحفظ المحاسبي المشروط وليس التحفظ المحاسبي غير المشروط، وكما فحصت الدراسة تأثير اللاتماثل بالمعلومات على تكلفة رأس المال ، ودعم الباحث بأن وجود اللاتماثل بالمعلومات ينتج التحفظ المحاسبي.

قامت الدراسة على عينة كبيرة من الشركات المساهمة العامة الأردنية ما بين فترة 2000- 2006 والتي بلغت (101) شركة من مختلف القطاعات، واستخدم الباحث تحليل الانحدار المتعدد للتنبؤ بالتحفظ المحاسبي ومن ثم قياس أثر هذا التحفظ على تكلفة رأس المال، بالإضافة إلى تطبيق نموذج يتكون من جميع متغيرات الدراسة (التحفظ المحاسبي واللاتماثل في المعلومات والمتغيرات الضابطة) لقياس تأثير هذه المتغيرات على تكلفة رأس المال.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

وجاءت النتائج متسقة مع توقعات الباحث بأن التحفظ المحاسبي له علاقة سلبية مع تكلفة الدين، بينما لم توضح هذه العلاقة مع تكلفة الملكية، أيضا وجدت الدراسة علاقة بين اللاتماثل في المعلومات والتحفظ المحاسبي، وبهذا فإن أفضل نموذج أن تكون جميع متغيرات الدراسة مجتمعة للتأثير بشكل أفضل على تكلفة رأس المال.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

The Impact of Accounting Conservatism and Information Asymmetry on Cost of Capital in Jordanian Corporation

By
Mohammad Al-Samara

Supervised
Dr. Basheer Al-Bana

Abstract

This study aims to extend research on the role of accounting conservatism in cost of capital by examining the differential impact of conditional and unconditional conservatism on firm cost of debt and cost of equity. It is expected that creditors and investors to reward conditional conservatism but not unconditional conservatism. Also the study examined the impact information asymmetry on cost of capital. The researcher supported that information asymmetry between firm insiders and outside equity investors generates accounting conservatism.

The study was based on a large sample of Jordanian companies over the period 2000-2006, Which totaled (101) companies, including all sectors. To reach the objectives of the research, the researcher used the multiple regression analysis to predict the conditional and unconditional conservatism and reflect level of conservatism on cost of capital, in addition to making a model from all variables (conservatism, information

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

asymmetry and controlling variables) to measure the impact of these variables on cost of capital.

Our empirical tests are consistent with our proposition that the accounting conservatism is negatively related to cost of debt, but insignificantly related to cost of equity. Also the study found relation between accounting conservatism and information asymmetry. The study shows that the best model is to use all variables to have an impact on cost of capital.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

الفصل الأول

مدخل إلى الدراسة

-المقدمة

-مشكلة الدراسة

-عناصر مشكلة الدراسة

-فرضيات الدراسة

-التعريفات الإجرائية

-أهمية الدراسة

-نموذج الدراسة

-إسهام الدراسة

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

أثر التحفظ المحاسبي واللاتماثل بالمعلومات على تكلفة التمويل في الشركات المساهمة العامة الأردنية

المقدمة

يعد التحفظ المحاسبي من الخصائص المهمة والبارزة في المبادئ المحاسبية المقبولة قبولاً عاماً GAAP. وإن استخدام التحفظ المحاسبي في الممارسات المحاسبية لا يزال خاصية سائدة ومسيطرة في حقل المحاسبة في العديد من الدول (Jain & Rezaee 2004).

وتنبع أهمية التحفظ المحاسبي في عدة مجالات ومن أهمها أنه يمكن أن يؤثر على العلاقة بين الأرباح الحالية والتدفقات النقدية المستقبلية، حيث تكون التدفقات النقدية المستقبلية أعلى في التقارير المالية الأكثر تحفظاً (Jain & Rezaee 2004).

وإن اللاتماثل بالاعتراف بالمكاسب والخسائر يشكل جوهر التحفظ المحاسبي، حيث يتم تبني سياسة متشددة بالاعتراف بالأرباح، وتعني هذه السياسة المتشددة في حال توقع الخسارة يجب الاعتراف بها فوراً، بينما عند توقع الأرباح لا يتم الاعتراف بها إلا في حالة تحققها. وهذا ما يتعارض مع مؤيدي تطبيق القيمة العادلة (Fair value)، ولذلك أصبح هناك من يعارض استخدام التحفظ المحاسبي كتأييد لحقيقة وعدالة الأرقام المحاسبية، من خلال تطبيق القيمة الحالية وليست التكلفة التاريخية، وبالتالي إزالة التحفظ المحاسبي من المعايير المحاسبية، لتكون القوائم المالية أكثر عدالة.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

إن من مسؤوليات المدير المالي في أي شركة هي إدارة مصادر التمويل المختلفة، فمن خلال بناء هيكل مالي مناسب اعتماداً على مصادر التمويل المتاحة سواء أكانت داخلية أم خارجية يتم تعظيم قيمة الشركة، ولأن متوسط العائد المطلوب من قبل المستثمرين يحدد كم يجب على الشركة دفعه للحصول على تلك الأموال، بمعنى آخر متوسط تكلفة التمويل للشركة والتي يطلق عليها مصطلح شائع تكلفة رأس المال (Cost of Capital) (Besley & Brigham, 2000, p 421). وتنقسم تكلفة رأس المال إلى قسمين وهما: الأول، وهي تكلفة الأموال التي تحصل عليها الشركة من خلال الاقتراض ، والثاني، تكلفة الأموال التي تحصل عليها الشركة من خلال حقوق الملكية بإصدار الأسهم أو باحتجاز الأرباح.

ونظرا لعدم وجود المعرفة الكافية فيما يتعلق بمدى الاعتماد على التحفظ المحاسبي للشركات المساهمة العامة الأردنية بتخفيض تكلفة رأس المال، أعطت هذه الدراسة أهمية علاوة على أنها الدراسة الأولى في الأردن (حسب علم الباحث). ولتزايد الطلب على الأموال الداخلية والخارجية للشركة في ظل العولمة للتوسع في الاستثمارات للحفاظ على حصتها في السوق، أدى ذلك إلى ضغوطات مهنية أصبحت تدركها الشركات الأردنية أثرت على ممارساتها نحو تطبيق التحفظ المحاسبي.

تبرز أهمية الدراسة من خلال محاولتها التعرف على تأثير استخدام التحفظ المحاسبي واللاتماثل بالمعلومات على تكلفة الملكية والاقتراض، لأن هذه التكلفة تستخدم كأساس هام في اتخاذ القرارات الاستثمارية، وبالتالي تؤثر بشكل مباشر على قيمة الشركة، وأيضا تؤثر على المقرضين والمستثمرين والمساهمين والمحللين الماليين وغيرهم.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

ولتباين تكلفة مصادر التمويل المختلفة التي تجابه الشركات عموماً التي تحصل عليها، وبسبب عدم ثقة المستثمر بالقوائم المالية المنشورة للشركات المساهمة، تكمن مشكلة الدراسة في الجدل التطبيقي حول تأثير استخدام التحفظ المحاسبي على تكلفة رأس المال بالإضافة إلى تأثير اللاتماثل بالمعلومات، لتضيف دليلاً جديدا لدعم وجهات النظر المؤيدة أو المعارضة .

وللتنبؤ بالتحفظ المحاسبي في الشركات تم تحديد مقياسين للتحفظ المحاسبي المقياس الأول وهو الأرباح الصافية وعوائد الأسهم والمقياس الثاني هو باستخدام المستحقات.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

مشكلة الدراسة

تجابه الشركات عموماً مشكلة ارتفاع تكلفة رأس المال التي تحصل عليها تلك الـــشركات في عالم اليوم.

وبالتالي فإن الغرض من هذه الدراسة هو فحص تـــأثير اســـتخدام الـــتحفظ المحاســـبي المشروط وغير المشروط واللاتماثل بالمعلومات على تكلفة رأس المال (تكلفـــة الاقتـــراض وتكلفة الملكية) في الشركات المساهمة العامة الأردنية المدرجة في بورصة عمان.

عناصر المشكلة الدراسة

يمكن تحقيق غرض الدراسة من خلال الإجابة عن التساؤلات التالية :

1. هل يوجد أثر لاستخدام التحفظ المحاسبي على تكلفة الاقتراض؟
2. هل يوجد أثر لاستخدام التحفظ المحاسبي على تكلفة الملكية؟
3. هل يوجد أثر لـــِ اللاتماثل بالمعلومات على تكلفة الاقتراض؟
4. هل يوجد أثر لـــِ اللاتماثل بالمعلومات على تكلفة الملكية؟

فرضيات الدراسة

الفرضية الأولى (H_{01}): لا يوجد أثر لاستخدام التحفظ المحاسبي على تكلفة الاقتراض.

- **الفرضية الفرعية** (H_{01-1}): لا يوجد أثر لاستخدام الـــتحفظ المحاســـبي المشروط على تكلفة الاقتراض.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

•**الفرضية الفرعية** (H_{01-2}): لا يوجد أثر لاستخدام الـــتحفظ المحاســـبي غير المشروط على تكلفة الاقتراض.

الفرضية الثانية (H_{02}): لا يوجد أثر لاستخدام التحفظ المحاسبي على تكلفة الملكية.

•**الفرضية الفرعية** (H_{02-1}): لا يوجد أثر لاستخدام الـــتحفظ المحاســـبي المشروط على تكلفة الملكية.

•**الفرضية الفرعية** (H_{02-2}): لا يوجد أثر لاستخدام الـــتحفظ المحاســـبي غير المشروط على تكلفة الملكية..

الفرضية الثالثة (H_{03}): لا يوجد أثر لـِ اللاتماثل بالمعلومات علـــى تكلفة الاقتراض.

الفرضية الرابعة (H_{04}) : لا يوجد أثر لـِ اللاتماثل بالمعلومات على تكلفة الملكية.

التعريفات الإجرائية

التحفظ المحاسبي Accounting Conservatism : هو عبارة عن استثناء أو تعـــديل مبدأ، بمعنى أنه يعمل كقيد لتقـــديم المعلومـــات المحاســـبية الملائمـــة والموثوقـــة (Belkaoui, 2002, p. 179).

وسيتم التنبؤ بالتحفظ المحاسبي من خلال المعادلات التالية :

1.الأرباح وعوائد الأسهم من خلال نموذج (Basu, 1997):

$$NI_{it} = \beta_0 + \beta_1 RD_{it} + \beta_2 R_{it} + \beta_3 R_{it} * RD_{it} + \varepsilon_{it}$$

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

NI_{it} : ربحية السهم للشركة i في السنة t مقسومة على سعر السهم في بداية الفترة.

RD_{it} : متغير وهمي يأخذ القيمة واحد (1) إذا كان عائد السهم R_{it} سالب، ويأخذ قيمة الصفر إذا كان عائد السهم يساوي الصفر أو أكثر (ايجابي).

R_{it} : عائد السهم متضمناً التوزيعات السنوية للشركة i في السنة t.

حيث تشير قيمة (B_2+B_3) إلى التحفظ المحاسبي المشروط، بينما تشير (B_0+B_1*LF) –حيث LF هي الخسارة المتكررة في الصناعة وتعرف كمتوسط RD– إلى التحفظ المحاسبي غير المشروط.

وسيتم حسابها في فصل الطريقة والإجراءات.

2.المستحقات Accruals سيتم التنبؤ بها من خلال نموذج Ball and Shivakumar (2006)

$$ACC_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \Delta REV_{it} + \alpha_2 GPPE_{it} + \alpha_3 \Delta CF_{it} + \alpha_4 D\Delta CF_{it} + \alpha_5 D\Delta CF_{it} * \Delta CF_{it} + \varepsilon_{it}$$

حيث:

ACC_{it} : إجمالي المستحقات في السنة t للشركة i مقسومة على متوسط إجمالي الأصول، وتعرف المستحقات بأنها الأرباح من قائمة التدفقات النقدية مطروح منها التدفقات النقدية التشغيلية.

$\Delta\mathrm{REV}_{it}$: التغير بالإيرادات (المبيعات) في السنة t للشركة i ، $REV_t - REV_{t-1}$ مقسومة على متوسط اجمالي الاصول.

$GPPE_{it}$: إجمالي قيمة الأصول الثابتة في السنة t للشركة i مقسومة على متوسط إجمالي الأصول.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

ΔCF_{it} : التغير بالتدفقات النقدية التشغيلية من الفترة t-1 إلى الفترة t للشركة i مقسومة على متوسط إجمالي الأصول.

$D\Delta CF_{it}$: متغير وهمي يساوي الواحد (1) إذا كان التغير بالتدفقات النقدية التشغيلية سالبة، ويأخذ القيمة الصفر إذا كان التغير يساوي الصفر أو أكثر (ايجابي).

حيث تشير قيمة (α_5) إلى التحفظ المحاسبي المشروط.

التحفظ المحاسبي المشروط Conditional Accounting Conservatism : يعني أن القيمة الدفترية للأصول أو الالتزامات أقل في الأحوال غير الجيدة (الأخبار السيئة) بشكل كـــافٍ ولكـــن لـــيس أكثـــر فـــي ظـــل الأحـــوال الجيـــدة (الأخبـــار الجيـــدة) (Beaver & Ryan, 2005).

التحفظ المحاسبي غير المـــشروط Unconditional Accounting Conservatism: هو ذلك الجانب من المعالجة المحاسبية الذي يحدد ابتداء القـــيم الدفتريـــة للأصـــول أو الالتزامات التي تكون أقل من القيمة السوقية خلال عمرها(Beaver & Ryan, 2005).

تكلفة الاقتراض Cost of Debt : معدل العائد المطلوب من قبل المقرضين على أدوات دين الشركة (Gallagher & Andrew, 2000, p 297).

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

تكلفة الملكية Cost of Equity : معدل العائد المطلوب على الاستثمار من قبل المساهمين في حقوق الملكية (Hickman et al., 2002, p 263). وينقسم العائد المطلوب إلى قسمين الأول عائد الربح الموزع والثاني معدل الربح أو الخسارة الرأسمالية الناتج عن سعر السهم (ميداني،2004، ص 644).

وسيتم التنبؤ بتكلفة الملكية من خلال المعادلة التالية:

$$Cost\ of\ Equity = \frac{P_1 - P_0 + D_1}{P_0}$$

Cost of Equity : تكلفة التمويل بالملكية.

D_1 : توزيعات السهم النقدية بنهاية الفترة.

P_0 : سعر السهم ببداية الفترة.

P_1 : سعر السهم بنهاية الفترة.

(تكلفة التمويل) تكلفة رأس المال Cost of Capital: هي تكلفة الأموال التي تحصل عليها الشركة من خلال الاقتراض الخارجي أو إصدار الأسهم أو احتجاز الأرباح لاستخدامها بتمويل استثماراتها. (ميداني، 2004، ص633). بمعنى آخر هو "الحد الأدنى من العائد الذي ينبغي تحقيقه من الاستثمار كشرط أساسي لقبوله" (حنفي، 2002، ص365).

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

اللاتماثل بالمعلومات Information Asymmetry : هو حصول بعض المتعاملين في السوق المالي على معلومات خاصة، تمكنهم هذه المعلومات من تحقيق منافع وأرباح أكثر من المتعاملين الآخرين في السوق.

وسيتم التنبؤ باللاتماثل بالمعلومات من خلال نموذج (PIN) Easley et al., (2002)

$$PIN = \frac{\alpha\mu}{\alpha\mu + \varepsilon_s + \varepsilon_b}$$

α : احتمالية معلومات جديدة (احتمالية حدوث معلومات بين الفترات).

μ : هي درجة وصول التجار المطلعين.

ε_s: درجة وصول البائعين غير المطلعين، أوامر البيع.

ε_b: درجة وصول المشترين غير المطلعين، أوامر الشراء.

أهمية الدراسة

تستمد هذه الدراسة أهميتها من أهمية الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة عمان، والتي تشكل ركيزة أساسية من ركائز الاقتصاد الأردني، لما تلعبه هذه الشركات من دور هام في التنمية الاقتصادية والاجتماعية.

وأيضا تستمد هذه الدراسة أهميتها من أهمية تكلفة رأس المال، الذي يتم من خلاله تحديد الجدوى الاقتصادية لمشاريع الاستثمار، حيث يتم إدخال تكلفة رأس المال عند احتساب صافي القيمة الحالية (NPV) كمعدل خصم، وأيضا يدخل عند احتساب معدل العائد الداخلي (IRR) كحد أدنى للعائد المطلوب على الاستثمار. ولذلك فإن من مصلحة الشركة بأن تكون تكلفة

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

رأس المال منخفضة لإتاحة عدد أكبر من فرص استثمار الرابحة لهـا(ميـداني، 2004، ص 633).

أيضا تستمد هذه الدراسة أهميتها من أهمية مفهوم التحفظ المحاسبي واستخدامه من قبـل المحاسبين لتأثيره المباشر على إعداد التقارير المالية، وأهمية اللاتماثل بالمعلومات وانعكاساته على الأسواق المالية، وبالتالي انعكاسه على القوائم المالية.

ولذلك فهذه الدراسة تنبع أهميتها بأنها ستحاول إبراز دور التحفظ المحاسـبي -كحالـة مشروعة تسمح للمحاسب بالابتعاد عن تطبيق معيار محاسبي- بالإضـافة إلـى اللاتماثـل بالمعلومات في تخفيض تكلفة رأس المال عموماً والتركيز على دورهـا فـي الأردن بـشكل خاص للوصول إلى تصورات واضحة وبارزة حول استخدام مفهوم التحفظ المحاسبي بـشكله الصحيح.

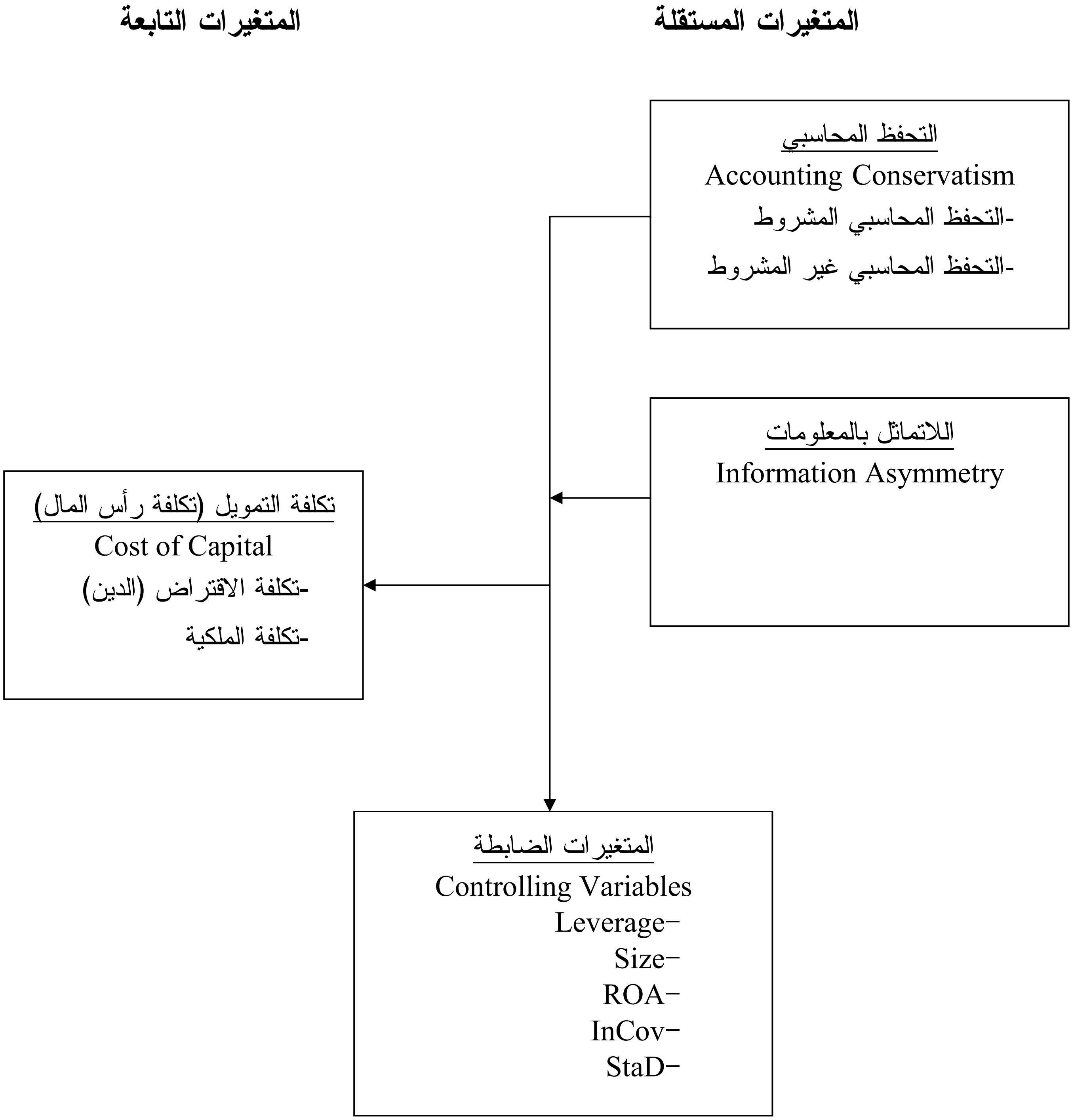
All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

نموذج الدراسة

يبين الشكل رقم (1) الارتباط بين متغيرات الدراسة التابعة والمستقلة مع بعضها بعضا ليمكن المطلعين عليه من فهم هيكل الدراسة.

شكل رقم (1)

نموذج الدراسة



All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

إسهام الدراسة

قامت الدراسات السابقة التي اطلع عليها الباحث في دول تمتاز بالاهتمام بموضوع التحفظ المحاسبي والتمويل، وهي تعتبر بيئة منفتحة على أهم التغيرات في هذه المواضيع، لذا سيقوم الباحث بإجراء الدراسة على الشركات المساهمة العامة الأردنية مبيناً تأثير استخدام التحفظ المحاسبي على تكلفة رأس المال، وستكون هذه الدراسة إضافة جديدة في المواضيع التالية:

- ركز قسم من الدراسات السابقة على التنبؤ بالتحفظ المحاسبي من خلال مقياس أرباح الأسهم إلى عوائده، بينما الدراسة الحالية ستقوم بالتنبؤ التحفظ المحاسبي من خلال مقياس أرباح الأسهم إلى عوائده وستتناول الدراسة فضلاً عن ذلك التنبؤ بالتحفظ المحاسبي من خلال نموذج المستحقات لتعزيز الثقة بالنتائج التي يتم التوصل إليها.
- إن غالبية الدراسات السابقة قامت بدراسة التحفظ المحاسبي كتأثير مباشر على تكلفة رأس المال، بينما الدراسة الحالية فضلاً عن ذلك ستأخذ متغير آخر قد يؤثر على تكلفة رأس المال والتحفظ المحاسبي وهو اللاتماثل بالمعلومات.
- سيقوم الباحث بإعداد نموذج رياضي لقياس أثر هذا التحفظ المحاسبي واللاتماثل بالمعلومات مجتمعة كمتغيرات مستقلة على تكلفة رأس المال كمتغير تابع.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

الفصل الثاني

الإطار النظري للدراسة

يتناول الباحث هذا الإطار من خلال أربعة أقسام رئيسية هي :

القسم الأول – التحفظ المحاسبي

القسم الثاني – اللاتماثل بالمعلومات

القسم الثالث – تكلفة رأس المال

القسم الرابع – العلاقة بين التحفظ المحاسبي واللاتماثل بالمعلومات وتكلفة رأس المال

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

القسم الأول – التحفظ المحاسبي

-مفهوم التحفظ المحاسبي

-وظائف التحفظ المحاسبي

-محددات التنبؤ بالتحفظ المحاسبي المشروط

-التحفظ المحاسبي والمبادئ المحاسبية المتعارف عليها

-معايير المحاسبة الدولية والإبلاغ المالي الدولي والتحفظ المحاسبي

-مفهوم الموضوعية

-نظرية الوكالة والتحفظ المحاسبي

-الفضائح المالية والتحفظ المحاسبي

-إدارة الأرباح والتحفظ المحاسبي

-النظرية الإيجابية أو التفسيرية

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

القسم الأول – التحفظ المحاسبي

أولا – مفهوم التحفظ المحاسبي Accounting Conservatism

يطلق على مفهوم التحفظ المحاسبي أحيانا مصطلح الحيطة والحذر (Prudence)، فهو يمثل إتباع سياسة محاسبية متشددة عند المفاضلة بين الطرق المحاسبية البديلة، حيث هناك عدة أساليب محاسبية أمام المحاسب يمكنه استخدام أحدها.

ولقد عرفت الدراسات السابقة التحفظ المحاسبي من عدة مناظير فمنها من عرفها من منظور الميزانية مثل دراسة (Beaver & Ryan, 2000) ومن هذه الدراسات من عرفها من منظور قائمة الدخل كدراسة (Givoly & Hayn, 2000).

ويبنى مفهوم التحفظ المحاسبي بشكله التقليدي على أنه لن يُتوقع أي ربح، ولكن يُتوقع كل الخسائر.

وقد جاء في تقرير مجلس المعايير المحاسبة الدولية International Accounting Standards Committee (IASC 1989) أن التحفظ المحاسبي هو لمواجهة حالات عدم التأكد لكثير من الأحداث من قبل معدي القوائم المالية، والذي يعني أخذ الحيطة عند إعداد القوائم المالية بحيث لا ينتج عنها تضخم للدخل والأصول أو تقليل للمصروفات والالتزامات.

وجاء في تقرير مجلس معايير المحاسبة المالية Financial Accounting Standards Board (FASB1980) بالبيان رقم 2 محاولات لتبرير سلوك التحفظ المحاسبي باعتباره كافياً من خلال تعريفه كرد فعل حذر لحالات عدم التأكد للمحاولة لضمان حالات عدم التأكد والمخاطر المتأصلة في عمليات الأعمال، لذلك إذا كان هناك تقديران لقيمتين سيتم استلامها

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

(أو دفعها) في المستقبل ومن المحتمل التساوي بينهما تعني ممارسة التحفظ المحاسبي هو للتقدير الأقل تفاؤلا، بينما إذا كان التقدير ليس متساوياً فممارسة التحفظ المحاسبي ليست بالضرورة استخدام الكمية الأكثر تشاؤماً، ولا يعني التحفظ المحاسبي تأجيل الاعتراف بالدخل إلى ما بعد وقت الدليل الكافي من وجوده ليصبح متوفراً، أو يبرر الاعتراف بالخسائر قبل وجود الدليل الكافي على وجودها.

وقد أشار مجلس المبادئ المحاسبية (APB) بالبيان رقم 4 بأن التحفظ المحاسبي هو نتيجة أن الأصول والالتزامات مقاسه غالبا في سياق حالة عدم التأكد، وتاريخياً، يفضل المديرون والمستثمرون والمحاسبون عموماً بأن الأخطاء المحتملة في القياس تكون في اتجاه تخفيض صافي الدخل وصافي الأصول بدلاً من المغالاة بهما، والمغالاة في الالتزامات والخسائر بدلاً من التخفيض بهما، على سبيل المثال السوق أو التكلفة أيهما أقل.

ومفهوم التحفظ المحاسبي كما يراه (Hendriksen & Breda, 1992, p 148) ينبى على قيام المحاسبين بذكر القيم الأقل لعدة قيم محتملة للأصول والإيرادات والقيم الأعلى لعدة قيم للالتزامات والمصروفات، وأيضا الاعتراف بأسرع وقت ممكن للمصروفات وتأجيل الاعتراف لأطول وقت ممكن للإيرادات المتوقعة. ولذا فإن مفهوم Hendriksen & Breda التحفظ المحاسبي نابع من حالة عدم التأكد التي تواجه المحاسبين عند ممارستهم للسياسات المحاسبية، حيث يفترض بالمحاسب أن يكون متشائماً ليحقق التوازن مع تفاؤل المديرين والملاك.

ومن ناحية أخرى فقد اعترف (Belkaoui, 2002, p 179) بالتحفظ المحاسبي كمبدأ، حيث يستخدم هذا المبدأ كقيد لتقديم بيانات محاسبية ملائمة وموثوقة من خلال استثناء أو تعديل مبدأ. ويفسر Belkaoui التحفظ المحاسبي على أنه من المفضل الإبلاغ عن قيم

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

الأصول والإيرادات الأقل و يجب الإبلاغ عن قيم الالتزامات والمصروفات الأعلى، وبذلك يظهر التحفظ المحاسبي من خلال الاختيار بين عدة أساليب محاسبية مقبولة، ويمكن أن يؤدي استخدام التحفظ المحاسبي إلى التعارض مع مبدأ آخر، مثل تبني مفهوم السوق أو التكلفة أيهما أقل وهو ما يتعارض مع مبدأ التكلفة التاريخية.

وفسر (Basu, 1997) التحفظ المحاسبي بأنه دلالة على ميل المحاسبين بطلب درجة أعلى من التحقق للاعتراف بالأنباء الجيدة (السارة) كمكاسب من الاعتراف بالأنباء السيئة كخسائر، بمعنى آخر أن التحفظ المحاسبي هو تخفيض الإيرادات وصافي الأصول استجابة إلى الأنباء السيئة بينما عدم زيادة تلك الإيرادات وصافي الأصول كاستجابة إلى الأنباء السارة، وهو ما يفسر التحفظ المحاسبي كنتيجة أن الأرباح تستجيب إلى الأنباء السيئة أسرع من استجابتها إلى الأنباء السارة.

ويعرف (Watts, 2003 a, b) التحفظ المحاسبي بأنه عبارة عن اختلاف التحقق للاعتراف بالأرباح مقابل الخسائر، وبذلك اتبع Watts التعريف التقليدي للتحفظ المحاسبي "لن يُتوقع أي ربح، لكن يُتوقع كل الخسائر". ويفسر (Watts, 2003 a) توقع الأرباح بأنه تسجيل الأرباح قبل التأييد القانوني لها والمرتبطة بالتدفقات النقدية المستقبلية والإيرادات قابلة للتحقق.

ويعرف (Beaver & Ryan, 2005) التحفظ المحاسبي بأنه تخفيض القيمة الدفترية لصافي الأصول بالنسبة للقيمة السوقية لصافي الأصول. وهنا يفسر التحفظ المحاسبي عندما تكون القيمة الدفترية لقيمة الشركة أقل من القيمة السوقية لها.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

وميز (Gjesdal, 1999) الربحية الاقتصادية عن الربحية المحاسبية، حيث تكون الاستثمارات المتوقعة متحفظة إذا أعطت القيمة الدفترية معدل عائد محاسبي أعلى من معدل العائد الداخلي على تكلفتها.

وفي ضوء التعريفات والمفاهيم السابقة للتحفظ المحاسبي فإنه يعتبر التطبيق العملي لفرض الشخصية الاعتبارية واستمرارية الوحدة وفرض استقلالية السنوات أو الفترات، لأنه لا يمكن تحديد الربح (أو الخسارة) بشكل دقيق إلا عند انتهاء عمر الوحدة، ولكي يتوصل المحاسب لقياس الربح اقرب ما يكون للدقة يترتب علية عدم اخذ الأرباح المحتملة في عين الاعتبار في إعداد الحسابات الختامية، ومن هنا نلاحظ أن مبدأ المقابلة ساعد في تحقيق التحفظ المحاسبي، لان الإيراد لا يتحقق إلا عند إتمام عملية البيع، فارتفاع القيمة السوقية للبضاعة غير المباعة، فإن الربح الناتج من الارتفاع لا يؤخذ بعين الاعتبار ما دامت البضاعة لم تبع ولم يتحقق الإيراد فعلاً.

أيضا على المحاسب من جانب آخر أن يأخذ بعين الاعتبار الخسائر المتوقعة (المحتملة) عند إعداد الحسابات الختامية، بالرغم من أنها لم تحقق بعد في الفترة المالية الحالية، كالتدني بالقيمة السوقية للبضاعة غير المباعة والتي لم يتم بيعها، والتي من الممكن هناك احتمال لتحقق خسائر في الفترة القادمة.

و يرى الباحث أن مفهوم التحفظ المحاسبي من خلال التعريفات السابق عرضها ليس له مفهوم من جانب واحد، ليكون قيداً على إعداد المعلومات المحاسبية، والذي يعني الابتعاد عن تطبيق معالجة محاسبية مقبولة قبولا عاما من الناحية النظرية أو العملية، وبالتالي سيطرة وهيمنة مفهوم التحفظ المحاسبي من الناحية العملية، وعليه فإن مفهوم التحفظ المحاسبي يعني التحيز في القياس المحاسبي من أجل حماية أصحاب المصالح وعدم الإضرار بهم.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

بناءً على ما سبق يمكن للباحث التوصل إلى المفهوم التالي للتحفظ المحاسبي:

هو قيد على البيانات المحاسبية الأكثر تفاؤلا لمواجهة حالة عدم التأكد، بالخروج عن المبادئ بالاستثناءات المسموح بها.

من ناحية أخرى فقد تم تقسيم التحفظ المحاسبي (من قبل المحاسبين) إلى نوعين، وكان مصطلح نوعي التحفظ المحاسبي مختلفاً عبر الدراسات التي تعرضت له، بمعنى أنه تم استخدام عدة أسماء للإشارة لنوعي التحفظ المحاسبي من قبل العديد من الباحثين المحاسبين.

النوع الأول : يدعى التحفظ المحاسبي المشروط Accounting Conservatism Conditional (Ball & Shivakumar, 2006)، وأيضا يدعى التحفظ المحاسبي لقائمة الدخل income statement conservatism (Ball et al., 2000) و التحفظ المحاسبي بعد الحدث ex post conservatism (Pope & Walker, 2003) و للأنباء التابعة (المعتمدة) news-dependent conservatism (Chandra et al., 2004) واللاتماثل بتوقيت الدخل asymmetric income timeliness (Basu 1997).

وعرف التحفظ المحاسبي المشروط من قبل (Ball & Shivakumar, 2006) و (Ryan, 2006) و (Basu, 1997) و (Watts, 2003a, b) هو اللاتماثل في توقيت الاعتراف، أي توقيت الاعتراف أكثر للأنباء السيئة من الأنباء الجيدة للأرباح، مثل التحفظ المحاسبي لعدة أنواع من الأصول، والتي تعني التخفيض المحدد مسبقاً للقيمة الدفترية من صافي الأصول، كمعالجة المصروفات الحالية لتكاليف معظم الأصول غير الملموسة.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

أيضا التحفظ المحاسبي المشروط عند (Ryan, 2006) يعود إلى الأنباء المعتمدة أو ما بعد الحدث. التحفظ المحاسبي يتضمن الشركات التي لديها قيمة دفترية لصافي الأصول أقل بمنهج توقيتي لاستلام الأنباء السيئة بما فيه الكفاية، ولكن ليس صافي الأصول أكبر كسرعة استلام الأنباء الجيدة بشكل متماثل، من الأمثلة على التحفظ المحاسبي المشروط التكلفة أو السوق أيهما أقل للمخزون والتخفيض للأصول الملموسة وغير الملموسة.

النوع الثاني: يطلق عليه التحفظ المحاسبي غير المشروط Unconditional Accounting Conservatism (Ball & Shivakumar, 2006)، وأيضا يدعى التحفظ المحاسبي للميزانية العمومية balance sheet conservatism (Ball et al., 2000) والتحفظ المحاسبي قبل الحدث ex ante conservatism (Pope & Walker, 2003) والأنباء المستقلة news- independent conservatism (Chandra et al., 2004).

وعرف التحفظ المحاسبي غير المشروط كما جاء عند (pope & Walker, 2003) هو الإبلاغ عن قيمة دفترية منخفضة لحقوق المساهمين أو الحاصلة من تسارع الاعتراف المصروفات و/أو تأجيل الاعتراف بالأرباح. بمعنى انخفاض القيمة الدفترية لحقوق المساهمين عن القيمة السوقية (Ball & Shivakumar, 2005). ويقول (Basu, 1997) أن التحفظ المحاسبي غير المشروط غير مرتبط بالأنباء الحالية.

وقد عرف (Beaver & Ryan, 2005) التحفظ المحاسبي غير المشروط بأنه ذلك الجانب من المعالجة المحاسبية التي تحدد القيم الدفترية للأصول أو الالتزامات والتي تكون أقل من القيمة السوقية خلال عمرها.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

ويلاحظ أن التحفظ المحاسبي غير المشروط ينجم عن تطبيق المبادئ المحاسبية المقبولة عموماً (GAAP) أو السياسات التي تخفض الأرباح المستقلة من الأنباء الاقتصادية الحالية، مثل المصروفات الحالية لنفقات الإعلان ونفقات البحث والتطوير، حتى إذا كانت مرتبطة بالتدفقات النقدية المستقبلية المتوقعة الإيجابية.

ويرى الباحث أن مصطلح التحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط هو الشائع مؤخراً في الاستخدام كما جاء عند (Ball & Shivakumar, 2006) ، لذا استخدم الباحث هذا المصطلح لاعتقاد الباحث أن هذا المصطلح أكثر دقة في التعبير عما يعنيه نوعا التحفظ المحاسبي.

إن الوظائف الاقتصادية للتحفظ غير المشروط هي أقل وضوحاً بشكل كبير من التحفظ المحاسبي المشروط (Gassen et al., 2006). ويمكن تكوين احتياطيات reserves cookie jar بزيادة التحفظ المحاسبي غير المشروط، عندما يكون للإدارة حرية الاختيار وخصوصاً لإخفاء أي أحداث سلبية (Gassen et al., 2006).

وظائف التحفظ المحاسبي

التحفظ المحاسبي له وظائف اقتصادية مهمة، حيث يطبق في العلاقات التعاقدية والدعاوي القضائية والدوافع التنظيمية والربط بين تأثير التقارير والسياسات الضريبية، ومن هنا يمكن القول إن هذه الوظائف تتمثل في: (LaFond & Watts, 2008) و (Ball et al., 2008) و (Watts, 2003a)

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

(أ) العلاقات التعاقدية Contracting :

إن تفسير العلاقات التعاقدية من خلال التحفظ المحاسبي بأنه مطلب المساهمين والمقرضين بإعداد تقارير مالية متحفظة من المديرين لتخفيض تكاليف الوكالة ولترتيب الحوافز الإدارية، ويمكن تفسير التعاقد من خلال ثلاث نظريات (Blunck & Rego, 2007) هي :

(أ) نظرية تعاقد الاقتراض: تقوم هذه النظرية على أن اللاتماثل بالدفعات للمقرضين يسبب طلب هؤلاء المقرضين للتحفظ المحاسبي من المديرين، ويحقق المقرضون مكاسب قليلة عندما يكون أداء الشركة أفضل من المتوقع، بينما يكون لديهم الكثير من الخسائر عندما يكون أداء الشركة سيء، ولذلك تتضمن العديد من عقود الاقتراض الشروط التي تحول الأصول إلى المقرضين عند الإخلال بشروط العقد، هذه الشروط تسمح للمقرضين لتحديد الخسائر عند التصفية لحماية مصالحهم، وأيضا يملك المقرضون الحق في أغلب الأحيان لمنع المديرين من توزيع حصص الأرباح لحملة الأسهم. كل هذه الحقوق تعتمد على الإفصاح المناسب من الأنباء السيئة للمقرضين، ولذلك يتضمن التحفظ المحاسبي أن يستلم المقرضون أنباء سيئة بطريقة مناسبة ليمكنهم من ممارسة حقوقهم، ومن هنا يمكن القول بأن تمويل الاقتراض يتعلق بمستوى التحفظ المحاسبي للشركة (Ahmed et al., 2002 و (Qiang, 2007).

(ب) نظرية تعاقد التعويض : تستند هذه النظرية على تأخير اختيار المشكلة، هذه المشكلة موجودة لأن المديرين عموماً لهم آفاق قصيرة المدى أكثر من حملة الأسهم، بمعنى أن تعويضات المدير مرتبطة بشكل وثيق بالأداء القوي قصير

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

المدى، بينما يكون اهتمام حملة الأسهم أكثر بالقيمة على المدى البعيد، المدير الذي يعوض فوراً عن قرار استثماري قد لا يكون موجوداً في الشركة عند تحقق نتائج ذلك القرار، وفي كثير من الحالات عند ظهور أن نتيجة القرار الاستثماري ليست كما يجب، فإن المدير هنا لا يتحمل المسؤولية، وبالتالي يصعب على المساهمين استرداد التعويضات التي وزعت على المديرين. إذا كان لدى المديرين المعرفة بأنهم لن يتحملوا المسؤولية على المدى البعيد لاستثمارات في مشاريع لها صافي قيمة حالية سالبة، لربما يكون لهم رغبة كبيرة لقبول مشاريع مربحة على المدى القصير ولكن قد يكون لها خسائر على المدى البعيد.

(ج) نظرية تعاقد الحوكمة : تفترض أن حملة الأسهم لديهم قدرة أفضل على اتخاذ الإجراءات لتحسين أداء الشركة عند استلام الأنباء السيئة بطريقة مناسبة، على سبيل المثال، إذا بدأ المدير بمشروع صافي القيمة الحالية سالبة فإن التحفظ المحاسبي يحسن الإمكانية لحملة الأسهم استلام أنباء سيئة على أساس التوقيت المناسب. بمعنى تسليح حملة الأسهم بالمعلومات وبالتوقيت المناسب يكون أكثر قدرة على تصحيح مشاكل المديرين (Watts 2003a).

ويتوقع (Blunck & Rego, 2007) أن الشركات التي لديها حوكمة مؤسسية في بداية فترة التقارير سيكون لديها تحفظ محاسبي أكثر. وعندما يكون لحملة الأسهم آليات حوكمة قوية مطبقة يجب أن يكونوا قادرين بشكل أفضل بفرض التحفظ المحاسبي على المديرين (Ahmed & Duellman, 2007).

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

(2)الدعاوي القضائية Litigation :

يرى (Watts, 2003a) من المحتمل أن تكون الدعاوي القضائية أكثر بكثير عندما تكون الأرباح وصافي الأصول مبالغاً بقيمتها وليس تخفيض قيمتها، ولهذا السبب يلاحظ أن المقاضاة بموجب قانون الأوراق المالية يشجع استخدام التحفظ المحاسبي.

ولكون التكاليف المتوقعة للمغالاة بقيمة الأرباح وصافي الأصول أكبر من تخفيض قيمتها، فإن المديرين والمدققين لديهم دوافع لاستخدام التحفظ المحاسبي. ويقول (Watts, 2003a) أن الدعاوي القضائية ما قبل عام 1966 كان نادراً جداً، ويتفاوت التحفظ المحاسبي في الولايات المتحدة بالتغيرات غير المتوقعة في المسؤولية القانونية، لذلك فأنه يمكن القول إن الدعاوي القضائية لا تفسر استخدام سياسة التحفظ المحاسبي لوحدها للشركات التي لديها بيانات مالية قبل ذلك التاريخ.

ويتوقع (Basu, 1997) أن إجراءات التحفظ المحاسبي تزداد في الفترات ما بعد زيادة المسؤولية، وتبقى ثابتة في الفترات ما بعد قرارات المحكمة التي تحدد نمو المسؤولية.

ويرى الباحث أن هذا التفسير ليس ذا علاقة كبيرة بظروف السوق الأردني، حيث إنه ليس هناك استخدام شامل من الدعاوي القضائية بالمقارنة مع الدول المتقدمة مثل الولايات المتحدة.

(3) الدوافع التنظيمية Regulation Incentives:

تعتبر التعليمات أحد الدوافع للشركات للإبلاغ عن بيانات مالية متحفظة محاسبياً، وكما جاء عن (Watts, 2003a) أن ظاهرة الخسائر الناتجة عن المغالاة في قيمة الأصول والدخل

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

أكثر من المكاسب المنتهية من جراء تخفيض قيمة الأصول والدخل، أعطى المشرعين وواضعي المعايير دافعا لتكون البيانات المالية متحفظة محاسبياً.

إلا أنه في الآونة الأخيرة قد تم تبني القيمة العادلة في المعايير الدولية والأمريكية وهذا ما يتعارض مع سياسة التحفظ المحاسبي. وسيتطرق الباحث إلى ذلك لاحقاً.

(4) السياسات الضريبية Tax Policies:

تتناسب ضريبة الدخل طرديا مع الأرباح المعلنة من قبل الشركات، لذا فالشركات قد تلجأ إلى الإعلان عن أرباح أقل ما يمكن لتجنب الضريبة، من خلال إظهار الإيرادات بأقل ما يمكن وإظهار المصروفات بأكبر ما يمكن، ومن هنا تقوم الشركة بالتحفظ ببياناتها المالية لتأجيل الضريبة. ويشير كل من (Shackelford & Shevlin, 2001) لوجود علاقتين من الضرائب مع الشركات، الأولى وهي استراتيجيات أقل ما يمكن من الضريبة والتي تكون غالباً كنتيجة للدخل الأقل كسبب للامتثال الضريبي، والثاني هو أن الشركات تتعلق بالاختلافات الكبيرة للضريبة بحيث يتم اختيار الدخل الأقل، وبسبب هذه العلاقات تكون الضريبة دافعاً لطلب التحفظ المحاسبي.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

محددات التنبؤ بالتحفظ المحاسبي المشروط

على الرغم من النجاحات الكبيرة للباحثين المحاسبين في قياس التحفظ المحاسبي المشروط، إلا أنها أظهرت بعض المآخذ على النماذج التي تقيس التحفظ المحاسبي المشروط، منها:

- يرى كل من (Gigler & Hemmer, 2001) و (Bagnoli & Watts, 2005) و (Callen et al., 2005) (Dietrich et al., 2007) و(Givoly et al., 2007) ، بأن العوائد قد لا تعكس جميع المعلومات التي ليس لها علاقة بالربحية، وإنما قد تكون انعكاساً للأنباء الجيدة والسيئة التي تعتمد على سياسة الإفصاح للشركة، وقد تعكس المحتوى المعلوماتي للأرباح، حيث إن هناك بعض المعلومات الخاصة يمكن الإفصاح عنها اختيارياً، والذي قد يعطي القوائم المالية مصداقية أفضل، بالرغم من عدم وجود التحفظ المحاسبي بهذه القوائم المالية.
- بينما يرى كل من (Pope & Walker, 2003) و (Pae et al., 2005) و (Beaver & Ryan, 2005) و (Liu & Thornton, 2005) و (Givoly et al., 2007) و (Roychowdhury & Watts, 2007) ، أن التحفظ المحاسبي المشروط استحوذ عليه من قبل التحفظ المحاسبي غير المشروط، وبمعنى آخر أن تطبيق التحفظ المحاسبي المشروط أقل بكثير من التحفظ المحاسبي غير المشروط.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

– حتى إذا لم يكن مستحوذاً على التحفظ المحاسبي المشروط، قد لا يعترف حالياً بالأنباء السيئة بسبب المعوقات التي تواجه المحاسب، مثل عدم التقدير الصحيح لتطبيق معيار التخفيض للأصل والسلوك الاختياري للمحاسب (Beaver & Ryan, 2005و (Callen et al., 2005).

– وبسبب طبيعة التجميع للبيانات المحاسبية فإنه من الصعوبة ملاحظة التحفظ المحاسبي المشروط، لأن هناك العديد من العناصر المجمعة في العوائد والأرباح، لأن مقياس التحفظ المحاسبي المشروط من خلال التأثير المتزايد لمختلف الأحداث الفردية على الأرباح الحالية كدالة طبيعية للأنباء السارة والسيئة، وبالرغم من أن الأحداث الاقتصادية وتأثيراتها قد لا تلاحظ ولا تأثيرها التزايدي على الأرباح. (Givoly et al., 2007).

– هناك بعض الظواهر الاقتصادية مثل تأجيل دفع الضريبة للشركات الرابحة، كذلك تسريع الاعتراف بالخسائر لأغراض ضريبية للشركات الخاسرة (Watts, 2003a, b).

– قد ينتج عن بعض الممارسات المحاسبية تحفظ محاسبي مشروط مثل تخفيض big bath restructuring وcookie jar reserving. وهناك العديد من الدراسات المحاسبية التي تدعي بوجود مثل هذه الممارسات بشكل كبير. حيث إن من خلال big bath restructuring غالبا ما تضع الشركات تحميل مصروفات ضخمة ترتبط بإعادة هيكلة الشركات، هذه المصروفات تساعد الشركات على تحقيق ربح عالٍ في الميزانية العمومية، حيث تقوم الشركات بتضخيم هذه المصروفات لأنه عند تحقيق الأرباح فإن المحللين سينظرون وراء الخسارة مرة واحدة، بينما

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

يركزون على الأرباح المستقبلية، بمعنى آخر أن كل التكاليف المرتبطة بإعادة الهيكلة لن تتدفق فجأة من خلال القوائم المالية. أما عن cookie jar reserves فإن بعض الشركات تلجأ إلى استعمال فرضيات غير واقعية لزيادة تقدير الالتزامات مثل تكاليف الضمانات وخسائر القروض ومردودات المبيعات، والتي يمكن أن تستعمل لإخفاء المستحقات accruals في cookie jar reserving في الأوقات الجيدة، ومن ثم الوصول إليها عندما يتم الاحتياج إليها في الأوقات السيئة.

- إن الاتساق بالسلاسل الزمنية قليل على مستوى الشركة عند تقدير التحفظ المحاسبي المشروط، وكما أن البيانات التقاطعية بين الشركات مستندة على التحفظ المحاسبي المشروط (Givoly et al., 2007)، مما يسبب للباحثين مشكلة عند قياس التحفظ المحاسبي المشروط، وذلك من خلال اختبار استخدامات التحفظ المحاسبي المشروط كاختلافات بين الشركات.

على الرغم من الأهمية التاريخية للتحفظ المحاسبي، إلا أن التحفظ المحاسبي يبقى جدلياً لسببين كما ورد في FASB عام 1980، الأول، يعمل التحفظ المحاسبي بشكل كبير ضد لأكثر المفاهيم المحاسبية مثل الحيادية والتمثيل الصادق للبيانات المحاسبية، والثاني، يعتمد التحفظ المحاسبي على استمرارية الشركة، وبالتالي يمكن أن ينتج التحفظ المحاسبي أرباحاً مبالغاً بها في السنوات اللاحقة الذي يؤدي إلى احتجاز معدلات العائد كنتيجة للتحفظ المحاسبي غير المشروط.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

وهنا قد يثار التساؤل التالي:

ما هو تأثير التفسيرات سابقة الذكر على كل من التحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط؟

من المحتمل أن ينتج عن النظام الضريبي تحفظ محاسبي غير مشروط (Basu, 2005)، ويرى كل من (Ball & Shivakumar, 2005) و (Ball et al., 2008) أن استخدام التعاقدات تنتج تحفظ محاسبي مشروط، وكما يمكن للنوعين من التحفظ المحاسبي أن يلعبا دوراً مشتركاً للدعاوي القضائية، وأيضا من المحتمل أن يلعبا أدواراً متميزة مثل استخدام التعاقدات والضرائب، ويمكن لأدوارهم المتميزة والمشتركة أن تساعد على إبراز النوع المرغوب من التحفظ المحاسبي لتلبية حاجة معينة، بمعنى أن التحفظ المحاسبي غير المشروط هو تخفيض القيمة الدفترية للأصول من خلال مثلاً الإهتلاك الزائد Beaver & Ryan, (2005) وعند استخدام التحفظ المحاسبي غير المشروط يؤدي إلى تخفيض التحفظ المحاسبي المشروط مثل تخفيض قيمة الأصل (Impairment)، وهذا الدور للتحفظ المحاسبي غير المشروط في تخفيض التحفظ المحاسبي المشروط وضح شكل العلاقة السلبية بينهما، على سبيل المثال، أن هناك بعض الشركات قد تضحي بتعزيز تعاقداتها من خلال تخليها عن ممارسة التحفظ المحاسبي المشروط من أجل تخفيض الضريبة على الشركة من خلال ممارسة التحفظ المحاسبي غير المشروط (Qiang, 2007).

وفي ضوء ما سبق، حدد كل من (Ball & Shivakumar, 2005) بأن التحفظ المحاسبي المشروط يعزز من كفاءة الاقتراض، ويعمل على ضبط المشاريع التي لها صافي قيمة حالية سالبة، وبذلك يحسن من كفاءة تعاقدات حقوق المساهمين، ويعتبر بمثابة المنبه عن أي انتهاك لشروط الاقتراض (التعاقدات)، وبذلك يعزز من كفاءة تعاقدات الاقتراض، وعلى

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

الجانب الآخر، عندما تستخدم الشركات التحفظ المحاسبي المشروط فأنها تتخلى عن المشاريع التي لها صافي قيمة حالية موجبة (Guay & Verrecchia, 2006) وبالتالي الاحتفاظ برأسمال غير ضروري داخل الشركة (Watts, 2003a) مما يؤدي إلى تخفيض من كفاءة وتعزيز تعاقدات الاقتراض.

ولحل هذا التعارض بين المقرضين والمساهمين، حيث إن منافع المشاريع التي لها صافي قيمة حالية سالبة (التي تعمل على منع الإفراط بالتوزيعات) فأنها تفوق تكاليف التخلي عن المشاريع التي لها صافي قيمة حالية موجبة (بمعنى الاحتفاظ برأسمال غير ضروري) يؤدي إلى زيادة في كفاءة تعاقدات الاقتراض.

ومن دوافع ممارسة التحفظ المحاسبي التشريعات والسياسات الضريبية لتجنب الضريبة من خلال تسجيل المصروفات والخسائر بأسرع وقت ممكن، وبغض النظر عن نوع التحفظ المحاسبي سواء التحفظ المحاسبي المشروط أو غير المشروط، إلا أن التحفظ المحاسبي غير المشروط له بعض المنافع عن التحفظ المحاسبي المشروط مثل تسجيل الخسائر في وقت سابق بمعنى قبل معالجة الأحداث وتكلفة تطبيق هذا النوع أقل بمعنى لا يوجد تكلفة اختبار تخفيض الأصل كما في التحفظ المحاسبي المشروط، ولهذه الأسباب فإنه تتم ممارسة التحفظ المحاسبي غير المشروط لأغراض الضريبة (Qiang, 2007).

وكما جاء عند (Shackelford & Shevlin, 2001) فإن تخفيض الضريبة ترتبط بسببين، السبب الأول وهو استخدام استراتيجيات لتكون الضريبة أقل من الالتزام الضريبي عن طريق تخفيض دخل الفترة، أما السبب الثاني وهو أن الشركات تهتم باختلافات الضريبة، فأنها تختار دخلاً منخفضاً وعندها ينخفض الدخل الخاضع للضريبة، ولهذه الأسباب تطلب الشركات التحفظ المحاسبي.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

ويشير (Basu, 2005) أن اختيار الشركات بين نوعي التحفظ المحاسبي، المشروط وغير المشروط، لأغراض الضريبة ناتج عن التوازن بين المنفعة والتكلفة، وبذلك قدم دليل تاريخي أن الضريبة سبب في التحفظ المحاسبي غير المشروط، فمن منظور السبب الأول أن التحفظ المحاسبي غير المشروط على الأرجح يؤدي إلى تأجيل الضريبة، حيث إن تشريعات الضريبة غالباً تسمح لمصروفات إضافية ناشئة عن التحفظ المحاسبي غير المشروط لكي تكون قابلة للحسم أي يمكن استبعادها وأما الخسائر الناشئة عن التحفظ المحاسبي المشروط تسمح كي تكون قابلة للحسم ولكن بشكل ضعيف جداً، لأن مثل هذه الخسائر تستند إلى الانخفاض غير المتحقق من القيمة السوقية بدلاً من القيمة المتحققة من العمليات (Qiang, 2007). أما من منظور السبب الثاني، فمن المحتمل أن الشركات تفضل استخدام التحفظ المحاسبي غير المشروط لتخفيض الدخل، حيث إن كليهما للتحفظ يخفض الدخل، إلا أن التحفظ المحاسبي غير المشروط يعترف بالخسائر بشكل مبكر (بمعنى قبل حدوث الأنباء)، وسهل للمراقبة (بمعنى استقلالية الأنباء)، وقليل التكاليف للتطبيق، مثل عدم اختبار الانخفاض في قيمة الأصل.

وبشكل عام يمكن القول إن الشركات تتوجه لتطبيق التحفظ المحاسبي غير المشروط فقط لأغراض ضريبية (Qiang, 2007).

وأيضا يمكن للدعاوي القضائية أن تكون دافعاً لتسجيل المصروفات والخسائر بأسرع وقت ممكن، وبالتالي تحث استخدام التحفظ المحاسبي غير المشروط. وأحيانا الدعاوي القضائية تقدم التحفظ المحاسبي المشروط، لأن بعض أصحاب الدعاوي المحتملين يطلبون هذا الشكل من التحفظ خصوصاً لأغراض الاستخدام التعاقدي. ولأن التحفظ المحاسبي غير المشروط لا يزود بمعلومات جديدة فإنه يضيف قلقاً للأطراف المتعاقدة.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

إن الاعتراف بالأنباء السيئة بأسرع وقت ممكن، يمكّن الشركات من تخفيض تكاليف الدعاوي القضائية أقل ما يمكن، لأن الاعتراف بالأنباء السيئة بوقت سابق يمكن أن يخفض احتمالية حدوث دعاوي قضائية ضد الشركة أو تقصير فترة القضايا إذا حصلت (Qiang, 2007). ولأن أيضا بعض الأطراف تطلب التحفظ المحاسبي المشروط لأغراض التعاقدات فإن الدعاوي القضائية تقدم هذا النوع من التحفظ.

وبشكل عام يمكن القول إن الدعاوي القضائية ينتج عنها التحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط.

إن لدى واضعي المعايير والمشرعين دوافع للرد أو استجابة على المطالب الرئيسة للشركات، فمن المحتمل أن يفضل مساهمو الشركات التحفظ المحاسبي غير المشروط، وذلك لأن التحفظ المحاسبي المشروط قد ينتج عنه تخفيض مثلاً في قيمة أصل بشكل كبير جداً وهذا في الغالب غير مرغوب فيه من قبل مساهمي الشركات، وكما يفضل المشرعون استخدام التحفظ المحاسبي غير المشروط، لأن انخفاض القيمة يعترف بها قبل الأحداث السيئة ويعترف بالأحداث السلبية الكبيرة بعد حدوث الأنباء السيئة، وهي بذلك قد تسبب مشاكل للمشرعين، إلا أن بعض الشركات تميل إلى استخدام التحفظ المحاسبي المشروط لأغراض التعاقدات. وقد قدم كل من (Ball & Shivkumar, 2005) دليلاً حالياً على الازدواجية التاريخية في معايير المحاسبة، وان هذه الازدواجية يمكن أن تعطي المشرعين نشر كلا النوعين.

بالرغم من تفضيل بعض مساهمي الشركات للتحفظ المحاسبي المشروط لأغراض التعاقدات، إلا أن عدم إدراك المشرعين لهذه الاحتياجات وبالتالي لا يفضل هؤلاء المشرعون لهذا النوع من التحفظ (Qiang, 2007).

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

وبشكل عام يمكن القول بميل المشرعون نحو التحفظ المحاسبي غير المشروط.

وهذا أعطى الشركات استحواذاً على رغبة المشرعين نحو التحفظ غير المشروط، حيث إنهم يميلون إلى تبني هذا النوع لمنع التدخل التنظيمي، على الأرجح أن استخدام التحفظ المحاسبي غير المشروط يكون لمنع التدخل التنظيمي، لأن هذا النوع يؤدي إلى تقليل الأحداث السلبية الكبيرة في الدخل، وعلى النقيض من ذلك ليس من الظاهر أن استخدام التحفظ المحاسبي المشروط يمكن أن يمنع التدخل التنظيمي، بدلا من ذلك هذا النوع يؤدي إلى أحداث سلبية كبيرة في الدخل، وهكذا قد يسبب التدخل التنظيمي للأحداث التي لم تحصل بعد.

وبشكل عام الدوافع التنظيمية تتجه نحو التحفظ غير المشروط فقط.

ومن ناحية المستفيدين من التحفظ المحاسبي وأهميته لهم فإن تأخير الاعتراف بالمكاسب مقابل تعجيل الاعتراف بالخسائر، وهما المصدران للتحفظ المحاسبي ينشآن عن تأثير أصحاب المصالح المتعارضة في أغلب الأحيان على التوقيت المناسب للاعتراف بالمكاسب والخسائر، ومستوى التوازن للتحفظ المحاسبي يكون من خلال التفاعل بين الطلبات المتنافسة من قبل أصحاب المصالح، فمثلاً يطلب أصحاب المصالح تعجيل الاعتراف بالخسائر مثل مواجهة مدققي الحسابات للمسؤولية القانونية عندما تتأخر الشركات بالإبلاغ عن الأنباء السيئة (Basu, 1997)، وأيضا حاملو السندات لديهم لاتماثل بالكشف عن أداء الشركات القوية (Basu, 1997و (Watts, 2003a) ، وأيضا يطلب المشرعون وواضعو المعايير تأخير الاعتراف بالشهرة والتخفيض للأصل Impairments مثل معيار الدولي 36 و SFAS 121 و 142 ، وكما يريد المساهمون تحديد ميل المديرين لاستمرار مشاريع غير مربحة LaFond & (Roychowdhary, 2008) ، وهناك أصحاب مصالح آخرون لديهم اهتمام بالتوقيت المناسب للاعتراف بالمكاسب ، لكن في اتجاهات معارضة مثل تفضيل الدائنين لتأخير

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

الاعتراف بالمكاسب لتقيد أو تحديد التوزيعات وبذلك حفظ المصادر المتعلقة بالشركات (Ahmed et al., 2002) ، ويطلب المشرعون وواضعو المعايير التحفظ على الاعتراف بالمكاسب لإعاقة ميل المديرين الذين يكونون متفائلين جداً (Balachandran & Mohanran, 2006) و (Watts, 2003a) ، وعلى النقيض من ذلك قد يطلب حاملو الأسهم تعجيل الاعتراف بالمكاسب للحصول على التوقيت المناسب للمعلومات لفرص الاستثمارات المربحة ولترتيب حوافز المديرين التي أساسها محاسبي (Guay, 2006) و (Watts, 2003a) و (Guay & Verrecchia, 2006) ، أيضا يفضل المديرون تعجيل الاعتراف بالمكاسب لزيادة علاواتهم على أساس الأداء، كما يطلب المستثمرون التحفظ المحاسبي في التقييم لأنها تخفض من اللاتماثل بالمعلومات (LaFond & Watts, 2008). ومن هنا يمكن القول إن كل طلبات أصحاب المصالح من المحتمل أن تؤثر على التحفظ المحاسبي للشركات.

ويرى الباحث أن التغيرات في أولويات أصحاب المصالح للاعتراف بالمكاسب والخسائر في التوقيت المناسب، من المحتمل أن تحرك مستويات التحفظ المحاسبي، على سبيل المثال، أهمية خيارات الأسهم في عقود تعويض المديرين قد تزيد نسبة الأرباح على أساس علاوة الأداء (Hall & Marphy, 2003) ، لأن قيم السهم تعكس كلاً من الأداء الحالي والمستقبلي المتوقع، وخصوصا في ضوء الخطر المتزايد من مقاضاة المساهمين (Basu, 1997) ، وما جاء بقانون Sarbanes Oxley من عقوبات، وعلاوة على ذلك، فرض المشرعون وواضعو المعايير معايير أكثر صرامة للاعتراف بالمكاسب المستقبلية، هذه التغيرات (خيارات الأسهم و خطر المقاضاة و قوانين المحاسبة الصارمة) تقترح بأن التأخيرات في الاعتراف بالمكاسب المتوقعة قد تكون سبباً هاماً في زيادة التحفظ المحاسبي.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

التحفظ المحاسبي والمبادئ المحاسبية المتعارف عليها

حدد كل من مجلس معايير المحاسبية المالية (FASB) ولجنة معايير المحاسبة الدولية (IASC) الخصائص الأساسية التي ينبغي توافرها في المعلومات المحاسبية والمالية لكي تكون مفيدة لمتخذ القرار.

فحتى تكون المعلومات المحاسبية ذات فائدة لمتخذي القرارات، يجب على المعلومات المحاسبية أن تتصف بالملاءمة والموثوقية.

فمن حيث الملاءمة Relevance يجب أن يكون للمعلومات المحاسبية القيمة التنبؤية Predictive Value بمعنى وجود معلومات تؤدي إلى تحسين قدرة متخذي القرارات على التنبؤ بالأحداث المستقبلية، وقيمة استرجاعية Feedback Value والتي تعني النطاق الذي يمكن الاعتماد عليه لمتخذي القرارات للتحقق من صحة التوقعات السابقة، وأن تصل المعلومات المحاسبية بالوقت المناسب Timeliness وهو توفير المعلومات لمتخذي القرارات عند الحاجة إليها وقبل أن تفقد هذه المعلومات تأثيرها على القرار.

وبناء على ما سبق أصبحت المعلومة المحاسبية الملائمة متوافقة مع سياسة الإفصاح الشامل وقيد الأهمية النسبية، لأن المعلومات المحاسبية ذات الأهمية النسبية يجب الإفصاح عنها لكونها تؤثر في اتخاذ القرارات.

أما بشأن الموثوقية Reliability فحتى تكون المعلومات المحاسبية ذات مصداقية فيجب أن تتصف بقابلية التحقق Verifiability والتي يمكن القول إن المعلومات المحاسبية قابلة للتحقق عند استخدام طرق القياس نفسها من عدة أشخاص والوصول إلى نفس النتيجة، وكذلك

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

تتصف بصدق التمثيل Representational Faithfulness والتي تعني مطابقة الأرقام والأوصاف المحاسبية مع الموارد والأحداث التي تتمثل بتلك الأرقام والأوصاف، وأيضا أن يكون لها صفة الحياد Neutrality المقصود بالحياد هنا أن لا تكون المعلومات المحاسبية متحيزة، أي عند الاختيار بين البدائل المحاسبية أن لا يكون هناك تحيز لنتائج محددة مسبقاً، وهكذا توصف المعلومات المحاسبية بأنها على قدر كبير من الاكتمال.

ومما سبق فإن خاصية الموثوقية تتعلق بالقياس المحاسبي الذي يتوافق مع مفهوم الموضوعية، لخلوه من التحيز الشخصي بعملية القياس وان عملية القياس تستند إلى الأدلة والإثباتات التي تؤدي إلى نفس النتائج.

وكثير من الأحيان يوجد تعارض بين خاصيتي الملاءمة والموثوقية، حيث تحقيق درجة كبيرة من ملاءمة المعلومات يكون في الغالب على حساب الموثوقية والعكس صحيح، ومن هنا تنبع الحاجة إلى التوازن Trade off بينهما، بحيث أن تقدم معلومات ملائمة وبنفس الوقت أن تكون على درجة معقولة من الموثوقية من خلال التخلي بقدر معقول لا يؤثر على مستخدمي القوائم المالية.

إلا أن خاصية التوقيت المناسب هي إحدى أهم خصائص المعلومات المحاسبية في معايير المحاسبة لمعظم الدول، فالمعلومات المفصح عنها في الوقت المناسب قد تحصل على الملاءمة بدرجة عالية ولكن تكون الموثوقية قليلة، وطبقا لــ SFAS No. 2 المنشورة من قبل FASB فإن خاصية التوقيت المناسب مترافقة مع القيمة التنبؤية والقيمة الاسترجاعية، وبذلك هي جزء رئيس لخاصية الملاءمة، بينما حسب IFRS والمنشورة من قبل IASC تعالج خاصية التوقيت المناسب كقيد على الملاءمة والموثوقية.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

وفي ضوء ذلك، فإن استخدام سياسة التحفظ المحاسبي قد يكون الأساس الذي يستند إليه في المفاضلة بين الطرق والمقاييس المحاسبية البديلة لإعداد القوائم المالية.

وللتأكد من توافر هذه الخصائص في القوائم المالية المعدة من قبل الشركات لتكون ذات فائدة لمتخذ القرار، ينبغي على الشركات أن تأخذ بالسياسات المحاسبية المتعارف عليها من أسس وإجراءات ومبادئ ومعايير (المبادئ المحاسبية المقبولة عموماً Generally Accepted Accounting Principles) (GAAP). ويتم التأكد من تطبيق هذه المبادئ والمعايير المحاسبية بوساطة مدقق الحسابات الخارجي.

معايير المحاسبة الدولية والإبلاغ المالي الدولي والتحفظ المحاسبي

منذ عام 1990 تم تبني معايير المحاسبة الدولية لتطبيقها في الأردن وذلك وفقاً لقانون الشركات الأردني لعام 1997 وتعديلاته وتعليمات البورصة لعام 2005م.

وعلى الرغم من غياب كلمة التحفظ المحاسبي من معايير الإبلاغ المالي والمحاسبة الدولية فأنها لا تشير إلى أن سياسة التحفظ المحاسبي لم تعد في التطبيق، وعليه فإن سياسة التحفظ المحاسبي لا تزال هي السائدة والمسيطرة رغم أن معايير المحاسبة الدولية ومعايير الإبلاغ المالي تتجه نحو القيمة العادلة، فنجد أن مقاييس القيمة العادلة القابلة للتطبيق حسب IFRS (International Financial Reporting Standard) هي الأدوات المالية بغرض المتاجرة والمشتقات والأدوات المالية المتوافرة للبيع (IAS 39) والممتلكات الاستثمارية (IAS 40) من خلال المعالجة البديلة المسموح بها، والأصول غير الملموسة المتاجر بها في سوق نشطة

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

(IAS 38) ضمن المعالجة البديلة المسموح بها، والأصول البيولوجية (IAS 41)، والأصول الثابتة (الممتلكات والمصانع والمعدات) (IAS 16) باستخدام المعالجة البديلة المسموح بها.

مفهوم الموضوعية

يعتبر مفهوم الموضوعية حجر الأساس للبحث العلمي في أي مجال من مجالاته، لإبعاده عن التدخل الشخصي في نتائج البحث العلمي.

ولا يمكن الاعتماد على القياس المحاسبي الذي لا يحقق مفهوم الموضوعية، وبناءً عليه فإن الموضوعية هي الخاصية الأساسية لعملية القياس المحاسبي.

وفي الآونة الأخيرة اتجه الفكر المحاسبي لاستخدام مصطلح قابلية التحقق بدلاً من الموضوعية (حنان، 2005، ص 77).

ويمكن القول إنه من الممكن وجود تعارض بين خاصية الملاءمة والموضوعية ، حيث إن القيمة التنبؤية لخاصية الملاءمة، وأيضا من الأهداف الرئيسة للمحاسبة هو توفير المعلومات المفيدة في ضوء عملية التنبؤ، والتي من الممكن أن تكون غير قابلة للتحقق. وفي وجود التعارض بين خاصيتي الملاءمة والثقة بالمعلومات المحاسبية، عادة يكون اتجاه المحاسبين هو تحقيق الثقة بالمعلومات المحاسبية من خلال قابليتها للتحقق أكثر من خاصية الملاءمة.

إلا أنه يمكن القول من ناحية أخرى إن المعلومات المحاسبية الفعلية (فيما بعد التاريخية) يمكن استخدامها من خلال ما حدث في الماضي والاستنتاج ما هو متوقع في المستقبل، فمثلاً المؤشرات المالية يمكن استخدامها للتنبؤ بفشل بعض الشركات وأيضا يمكن من خلال

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

الاحتياطيات السرية في بعض الشركات من جراء تطبيق سياسة التحفظ المحاسبي يتنبأ بعملية شراء أو اندماج الشركات (الشيرازي، 1990، ص 368).

وهناك من يجادل ليس للتحفظ المحاسبي مكاناً في الوقت الحاضر، لأن التحفظ المحاسبي هو تشويه للأرقام المحاسبية وبذلك تتعارض مع خاصية الملاءمة وأيضا تتعارض مع خاصية الموثوقية ، وحيث إن التحفظ المحاسبي لا يمثل خاصية الحياد كونه متحيزاً بالقياس المحاسبي ولا يعبر عن خاصية الصدق.

مما لا شك فيه أن التحيز في القياس المحاسبي إيجابيا أو سلبيا، بمعنى آخر إذا تم استخدام سياسة التحفظ المحاسبي في القوائم المالية أو عدم استخدامها يؤثر ذلك بشكل سلبي على جودة المعلومات المحاسبية، ومن هنا يمكن القول إن استخدام التحفظ المحاسبي ليس تحيزاً غير منطقي، وإنما هو التحيز المرغوب فيه من قبل مستخدمي القوائم المالية.

أما بالنسبة للتعارض في مجالات المحاسبة فهي متنوعة وكثيرة، فمثلا هناك تعارض بين خاصية الملاءمة والموثوقية فالأرقام التاريخية ذات ثقة كبيرة لعدم وجود التحيز فيها بينما ذات درجة منخفضة من الملاءمة لأنها لا تمثل الأرقام المطلوبة من قبل مستخدمي القوائم المالية.

وفي حال وجود التعارض في المجالات المحاسبية فإن الحلول تكون هي من خلال التوازن بينهما، بمعنى عدم غياب أي خاصية على حساب الأخرى.

وبشكل عام تكمن الاختلافات الأساسية بين المعايير لمختلف البلدان بمتطلبات سياسة الإفصاح، حيث تخضع سياسة الإفصاح في بعض الدول لمتطلبات تشريعية كالتي تتعلق بالسياسة الضريبية وقانون الشركات وقانون تداول الأوراق المالية. إلا أن انفتاح الأسواق في

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

ظل العولمة الاقتصادية أصبح هناك توجه إلى تحقيق التطابق قدر الإمكان لعناصر القوائم المالية بدلاً من تحقيق التوافق من خلال تطبيق معايير المحاسبة الدولية.

فسياسة الإفصاح الشامل Full Disclosure والذي يعني شمول التقارير المالية على جميع المعلومات اللازمة لإعطاء صورة عن الوحدة المحاسبية بشكل صحيح وواضح.

فالمعلومات التي تدخل في القوائم المالية يجب أن تخضع للمعايير التالية:

- التعريف : أن يكون للعنصر المراد الاعتراف به محاسبياً تعريفاً من تعريفات العناصر العشرة المحددة.
- القابلية للقياس : يجب أن يكون العنصر قابلاً للقياس المالي ليكون احد عناصر القوائم المالية.
- الملاءمة : المعلومات الملائمة هي التي لديها المقدرة في تغيير اتجاه القرار.
- الموثوقية : يمكن الاعتماد على المعلومات من خلال التأكد من موضوعيتها وعدم تحيزها. وقد يؤثر هذا المعيار على توقيت الاعتراف والإثبات المحاسبي، وقد تكون المعلومات على درجة كبيرة من عدم التأكد وبالتالي عدم الاعتماد عليها للاعتراف بها محاسبياً، بالرغم من خضوعها إلى المعايير الثلاثة الأولى، وقد تنخفض درجة عدم التأكد بمرور الوقت. وهنا يتطلب الأمر تأجيل الاعتراف بالعنصر حتى تتوفر درجة معقولة من الموثوقية بقياسه المحاسبي (حنان، 2005، ص.165-166).

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

وأيضا يجب الإفصاح عن جميع المعلومات الكمية والوصفية من خلال الإيضاحات المرفقة بالقوائم المالية وتقارير الإدارة وتقرير مدقق الحسابات.

ويمكن تصنيف الإفصاح إلى إفصاح وقائي وإفصاح تثقيفي أو إعلامي، ويتصف الإفصاح بأنه إفصاح وقائي Protective Disclosure عندما يهدف هذا الإفصاح لحماية الأشخاص الذين لهم قدرة محدودة على استخدام التقارير المالية، لتكون هذه المعلومات المالية على درجة كبيرة من الموضوعية، وحتى إذا تم استبعاد معلومات التي من الممكن أن تكون مفيدة (الشيرازي، 1990، ص 324). بينما كان ظهور الإفصاح التثقيفي Informative Disclosure هو نتيجة ازدياد أهمية الملاءمة كخاصية أساسية للمعلومات المحاسبية، والذي يعني المطالبة بالإفصاح عن المعلومات الملائمة لاتخاذ القرار (الشيرازي، 1990، ص 330). ومن هنا أصبحت سياسة الإفصاح تحتاج إلى معرفة وخبرة كبيرة في استخدام التقارير المالية.

وهنا قد يثار التساؤل التالي: ما هو مقدار وحجم المعلومات الملائم الذي يتم الإفصاح عنه؟ بمعنى هل هو الإفصاح الشامل Full Disclosure أم الإفصاح الكافي Adequate Disclosure أم الإفصاح العادل Fair Disclosure (الشيرازي، 1990، ص 331).

وحقيقة الأمر أنه لا يوجد تعارض بين المفاهيم الثلاثة بشكل جوهري فالإفصاح الكافي يجب أن يكون عادلا وشاملاً، وشمولية الإفصاح لا يعني عرض كافة التفاصيل دون تمييز، تجنباً لتحمل تكاليف إضافية لإنتاج المعلومات (الشيرازي، 1990، ص 331).

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

وقد أثرت التعليمات والتشريعات المحاسبية بشكل مباشر على طبيعة سياسة الإفصاح المحاسبي (Holhausen & Watts, 2001) وأيضا يمكن أن تؤثر تلك التعليمات بشكل غير مباشر، لأن مصدرها الرئيس هو المسؤولية المتزايدة للمديرين والمدققين كنتيجة عن تعليمات الإفصاح. وهكذا فمن المحتمل للتأثير المباشر وغير المباشر للتعليمات المحاسبية أن تؤثر على ممارسة سياسة التحفظ المحاسبي.

وكما جاء في مجلس معايير المحاسبة الدولية بالإطار المفاهيمي بالفقرة 37 أنه يمكن بتزايد الإفصاح أن يخفض من ممارسة سياسة التحفظ المحاسبي.

ومما سبق فإن الإفصاح الوقائي أو التقليدي الموجه للمستثمرين الخارجيين الذي يفترض أن هذا المستثمر متوسط الدراية والفطنة وان الاحتياجات المعلوماتية لهذا المستثمر متعلقة بالدخل والثروة في الوحدة المحاسبية التي تعنيه، وأن هذا النوع من الإفصاح هو المطبق في النموذج المحاسبي المعاصر (حنان، 2005، ص 219). وبناء على ما ذكر فإن هذا المستثمر يطلب إجراءات أكثر صرامة على إعداد البيانات المالية، بمعنى ممارسة الحذر عند إعداد البيانات المالية لحالات عدم التأكد المحيطة والملازمة لكثير من الأحداث والظروف.

أما بالنسبة للإفصاح التثقيفي أو الإعلامي الذي يفترض بالمستثمر الدراية والاطلاع الشامل، ولدية المقدرة على التحليل وإجراء المقارنات والتنبؤات، وإن هذا النوع من الإفصاح يتطلب التوسع المتزايد بعملية الإفصاح ليس التوسع بالمعلومات المحاسبية المالية فحسب، وإنما يشمل البيانات غير المالية الكمية والوصفية. وأن هذا النوع من المعلومات المفصح عنها والتي يطلبها المستثمر قد يؤدي إلى إعداد بيانات مالية من الشركات تتصف بأنها أقل تحفظاً،

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

لأن المستثمر لدية المقدرة على قراءة هذه البيانات وتحليلها، ومن ثم استخلاص النتائج الممكنة دون الحاجة إلى ممارسة سياسات محاسبية متحفظة.

إلا أن الإفصاح بشكليه يتجاهل الكثير من الجهات التي ليس لها علاقة مباشرة مع الوحدة المحاسبية، مثل العاملين في الوحدة المحاسبية والاتحادات المهنية والمجتمع المحلي ومتخذي قرارات التنمية الاقتصادية والاجتماعية والقائمين بالمحافظة على البيئة. ومن هنا يمكن القول إن سياسة الإفصاح متحيزة لمصلحة فئة معينة من مستخدمي البيانات المالية (حنان، 2005، ص 224).

ولتجنب الاختيار بين بديلين محاسبين أو أكثر يكون عن طريق التوسع في الإفصاح المحاسبي والتي تعرض النتائج باستخدام البدائل المختلفة لأصحاب المصالح المختلفين، وحتى يمكن تغطية أكبر قدر من احتياجات مستخدمي البيانات المالية (شيرازي، 1990، ص 416-417)، ولكن وكما هو معلوم أن المحاسبة ما هي إلا ممارسة عملية وان تطبيق التوسع في سياسة الإفصاح المحاسبي يثير الكثير من المشاكل. وتتطلب فرضية كفاءة السوق التوسع في سياسة الإفصاح المحاسبي لأن المعلومات المحاسبية سوف تنعكس في الأسواق الكفؤة على جميع أصحاب المصالح المختلفين.

ومما سبق يمكن القول إن هناك علاقة ما بين خاصية الملاءمة كما جاءت في الإطار المفاهيمي كإحدى الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية وسياسة الإفصاح المحاسبي. وهذا ما جاء في قانون SOX ولأن الهدف من القانون هو حماية المستثمرين بتحسين دقة وموثوقية الإفصاح للشركات، ولإعادة ثقة المستثمرين في سلامة إعداد تقارير المالية للشركات.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

نظرية الوكالة والتحفظ المحاسبي

نظرية الوكالة هي نظرية وصفية تساعد في توضيح أسباب تنوع الممارسات والمعايير المحاسبية المتوافرة في ظل فرضية كفاءة السوق.

وإن الفرض الأساسي لنظرية الوكالة هو أن كل طرف يقوم بتعظيم منفعته الخاصة، وبذلك ينشأ التعارض في المصالح بين الملاك والمديرين، حيث إن المدير يختار البديل المحاسبي الذي يؤدي إلى منفعته الخاصة وفي الوقت الذي يرغب الملاك في تعظيم أرباحهم الخاصة –فنظرية الوكالة تعرف بأنها علاقة تعاقدية بين طرفين هما الوكيل والموكل فيعمل الوكيل لمصلحة الموكل– وفي ضوء ذلك يقول (الشيرازي، 1990، ص 104) "من الطبيعي أن يسعى كل طرف من أطراف عقد الوكالة إلى تحقيق أقصى ما يمكن من المنفعة لصالحه، كما أن مصالح كل طرف قد تتفق في بعض الأمور كما قد تتعارض في أمور أخرى".

ويقول (شرويدر، 2004، ص 165) أن الشركات الكبرى تكون أكثر عرضة للتدقيق والمتابعة السياسية، وبالتالي تحويل الثروة، ومن هذا المنطلق فإن الشركات الكبرى عادة تختار البدائل المحاسبية التي تؤدي إلى تخفيض صافي الدخل، أما الشركات الصغيرة عادة تميل إلى إظهار أرباح أكبر لأغراض الاقتراض وزيادة رأسمالها، وبالتالي فإن نظرية الوكالة ترى أن هذه الحاجات المتعددة تكون أسبابا كافية لتبني الممارسات المحاسبية المقبولة.

وبسبب المشكلة الناشئة من عدم اكتمال المعلومات في نظرية الوكالة (Hendriksen & Breda, 1992, p 207) وجد ما يعرف باللاتماثل بالمعلومات. ويمكن أن

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

تكون المشكلات المتأثرة من قبل اللاتماثل بالمعلومات هي أن الوكلاء لديهم معلومات أكثر وأفضل من الموكلين.

ويميل المديرون إلى أن تكون المصادر الأساسية للمعلومات عن أداء الشركات الحالي والمستقبلي، أي تفضيل المديرين الإبلاغ عن أداء الشركة فقط، ومن هنا تكون دوافع المديرين المبالغة في قيمة الشركة، من خلال المبالغة في الأرباح الحالية والتدفقات النقدية المستقبلية المتوقعة ، وهكذا تنشأ تكاليف الوكالة، ولأن تعويضات المديرين عادة ترتبط بالأرباح فأنهم قد يبالغون في الأرباح الحالية وبخاصة عندما يريد ترك الشركة في وقت قريب.

لقد أشار كل من (LaFond & Roychowdhury, 2008) في دراستهما أن الانتقال نحو القيمة العادلة بسبب توجه معايير المحاسبة الدولية والأمريكية نحو القيمة العادلة لإعداد التقارير المالية وبعيدا عن التحفظ المحاسبي سيعمل في أغلب الأحيان على تقليل فائدة المعلومات المحاسبية للمساهمين، وأبرزت دراستهما أهمية ممارسة سياسة التحفظ المحاسبي في الشركات التي تؤدي إلى تقليل مشاكل الوكالة الناشئة عن مسؤولية المدير.

وزود كل من (LaFond & Watts, 2008) في دراستهما بدليل متسق مع التحفظ المحاسبي ليكون كاستجابة متوازنة لمشكلة الوكالة الناشئة عن اللاتماثل بالمعلومات بين المستثمرين المطلعين وغير المطلعين، وجاء عندهما أن التحفظ المحاسبي يخفض مشكلة الوكالة من خلال تخفيض التكاليف الناشئة عن اللاتماثل بالمعلومات.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

ويتوقع أن يستمر الطلب على التحفظ المحاسبي الناتج عن مشكلة الوكالة بين المديرين والمساهمين، وكما أظهر التحفظ المحاسبي عند (Watts, 2003a, b) كآلية لتسهيل كفاءة التعاقدات، وإن التغيرات التراكمية لصافي الأصول (التي دائماً تقدر بالقيمة الأقل في الميزانية) تمثل تقديراً متحفظاً للقيمة المضافة من قبل المدير وتعمل كمقياس متشدد ضد أي مقارنة لتقديرات المديرين الخاصة للقيمة التي أضافوها. ومن الممكن أن التعويضات الإدارية تحدد بشكل واضح بارتباطها بالأرباح أو ضمناً باستخدام الأرباح لخلق القيمة من قبل المديرين.

الفضائح المالية للشركات والتحفظ المحاسبي

إن مقاييس الأرباح والأصول تتضمن تقديرات غير قابلة للإثبات مثل التدفقات النقدية المستقبلية والقيمة السوقية، وهذا ما قد يفتح باب التلاعب فيها (Holhausen & Watts, 2001) ، ومن هنا تصبح الإجراءات والمقاييس أقل فاعلية من التحفظ المحاسبي (Watts, 2003a).

ويمكن للتحفظ المحاسبي أن يخفض من مخاطر أنهيار الشركات والناتجة عن سوء استخدام الممارسات المحاسبية، وذلك كما حدث مع الشركتين الأكثر شهرة في الفضائح المالية وهي شركة Enron و Worldcom فعلى سبيل المثال فإن شركة Worldcom أعلنت عن 309 بليون من تكاليفها لتأجير شركة أخرى للشبكات فرسملت تلك التكاليف بشكل غير صحيح بدلاً من الاعتراف بها كمصروف، وتدعي الشركة أن قيامها بالرسملة لوجود طاقة

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

غير مستغلة سيستفاد منها في المستقبل (غير قابلة للإثبات)، ويعتبر التحقق هو حجر الزاوية في التحفظ المحاسبي.

والمثال الآخر على الفضائح المالية هي حالة شركة Enron التي يصور أهمية التحقق. اشترت إدارة شركة Enron عقوداً واشتقاقات واعترفت بتغيرات القيمة في الأرباح ومن ثم استخدمت في التعويضات (McGraw Hill Inc. 2002) حيث إن علاوة المديرين اعتمدت على القيمة السوقية للطاقة المتعلقة بالعقود والمشتقات، ويمكن للمديرين أن يختاروا إما سعر البيع المعد من قبل صانع السوق لدفع قيمة العقد أو سعر الشراء والمعد من قبل صانع السوق أيضا (Watts, 2003a) وحسب ما جاء في (Weil, 2001) فإن إدارة شركة Enron أعلنت عن سعر شراء والتي قدرت بثماني مرات عن سعر البيع، ولأن مثل هذا سعر الشراء من غير المحتمل أن تولد مبيعات قابلة للإثبات، وبالتالي يمكنهم من المبالغة في التقييم وبشكل هام للعقود.

إدارة الأرباح والتحفظ المحاسبي

ويقصد بإدارة الأرباح منهج يهدف إلى التأثير على دخل الشركة المفصح عنها في المدى القصير للوصول للأرباح المستهدفة وتوقعات المحللين الماليين، وعليه يستخدم المديرون منهج إدارة الأرباح لاعتقادهم أنها تؤثر على قرارات المستثمرين والدائنين (شرويدر، 2004، ص 203).

ويرى الباحث أن إدارة الأرباح سائدة في إعداد التقارير المالية وذلك لأن المبادئ المحاسبية المقبولة قبولاً عاماً (GAAP) تعتبر مرنة من ناحية الطرق والتقديرات المحاسبية، ولكون المبادئ المحاسبية المقبولة تخضع لإدارة الأرباح، فتصبح إدارة الأرباح مقبولة

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

وقانونية، فيدير معظم المديرين أرباح شركاتهم لتحقيق أهداف معينة مثل تحسين قيمة الشركة، وبالمقابل فهناك بعض المديرين يتخذ مواقف عدوانية من خلال تضخيم أرباح وقيمة الشركة، مثل الاعتراف بالإيراد قبل اكتسابه وتأجيل الاعتراف بالمصروفات، وهذا السلوك غير قانوني ويدعى بالتلاعب الأرباح Earnings Manipulation.

أما عن أساليب إدارة الأرباح المشروعة والتي تكون في إطار المبادئ المحاسبية المقبولة والمتعارف عليها فهي (شرويدر، 2004، ص 205) :

1. Taking a Bath وهي المبالغة في مصروفات إعادة الهيكلة لمرة واحدة.
2. المحاسبة الإبداعية Creative Accounting مثل تجنب المصروفات المستقبلية مقابل تحميل لمرة واحدة لتلك المصروفات.
3. تكوين الاحتياطيات المؤقتة Cookie Jar Reserve في الأوقات الجيدة واستخدامها في الأوقات السيئة.
4. سؤ تطبيق مفهوم الأهمية النسبية Abusing Materiality Concept مثل التسجيل للأخطاء بشكل متعمد أو إهمالها من القوائم المالية.
5. الاعتراف بالإيراد قبل اكتسابه Improper Revenue Recognition

أما التقارير المالية المضللة Fraudulent Financial Reporting هي عبارة عن التلاعب بالأرباح بنية الغش والخداع للمستثمرين والدائنين.

ويمكن أن يكون من دوافع ميل المديرين لإدارة الأرباح في شركاتهم هو العلاقات التعاقدية بين الأطراف المختلفة الضمنية والواضحة، وكما أنه قد يكون بسبب علاقة الشركة بأسواق رأس المال أو الحاجة إلى التمويل الخارجي، وأيضا يمكن أن يكون لأسباب سياسية وتنظيمية (Bauwhede, 2001).

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

وحيث إن القواعد المحاسبية يمكنها أن تحد من قدرة المديرين بتحريف الأرباح المعلن عنها، فإنه لأي مدى يمكن لهذه القواعد أن تؤثر على الأرباح المعلن عنها. ويمكن السيطرة على ممارسة إدارة الأرباح من المديرين بالاعتماد على قوة وفرض المعايير المحاسبية على الشركات (Leuz et al., 2003).

ويرى الباحث أن استخدام سياسة التحفظ المحاسبي في الشركات تحد من آثار السلوك غير المرغوب فيه من خلال التحيز الانتهازي من الأطراف ذات العلاقة داخل الشركة، بمعنى أن التحفظ المحاسبي يقود إلى تقليل هذا التحيز في القوائم المالية، حيث لا يلزم أن يقابل التحيز الانتهازي بفرض قيود واضحة وتقليل فرص الداخليين في الشركة لممارسة هذا التحيز، ومن هنا يمكن القول إن استخدام سياسة التحفظ المحاسبي تأخذ مثل هذا التأثير بتقليل دوافع الداخليين في الشركة لإدارة الأرباح.

فالتحيز بالقوائم المالية يتم من خلال البيانات التاريخية في ضوء المبادئ المحاسبية والإجراءات والطرق المتعارف عليها، بمعنى أن التحيز في التقارير المالية في النهاية هو نتيجة للتحيز من خلال المبادئ المحاسبية المحددة والإجراءات والطرق. وهناك أيضا تحيز حتمي بمعنى أن الشعور أو الإدراك بأن التقرير السنوي دائما يكون أكثر أو أقل من الحقيقة، وهذا التحيز يكون غالبا هو أقل أو أكثر من المتوقع، وقد يكون التحيز في التقارير المالية من خلال تعديل فعلي باستخدام طرق محاسبية للتحيز باتجاه مغاير لما هو متوقع.

ويمكن لممارسة سياسة التحفظ المحاسبي أن تخفض من إدارة الأرباح، حيث إن المساهمين الحاليين للشركة لديهم الدافع للتلاعب بالأرباح لدعم السعر السوقي لشركاتهم، بينما توقع المستثمرين المحتملين العقلانيين وحماية السعر ضد التلاعب بالأرباح.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

إن الأنهيارات بالشركات الأمريكية مثل Enron و Worldcom وعلى الرغم من كل الإجراءات والطرق الرقابية على الشركات، إلا أن هذه الشركات تمكنت من التلاعب بالأرباح، وبالتالي إظهار وضع الشركة المالي بغير الحقيقة، فاستطاعت هذه الشركات أن تتلاعب بالأرباح مستخدمة المعايير المحاسبية، حيث تم استخدام المعايير المحاسبية لرفع أو تخفيض رقم الربح، ويأتي مدقق الحسابات الخارجي ويوقع على ثقة هذه القوائم، وعليه فإن تعديل رقم الربح حسب رغبة الإدارة عند إعداد التقرير المالي أصبح يؤرق المستثمرين لأن الثقة بالتقارير المالية انخفضت وأصبحت محل جدل.

ووفقاً لتفسير نظرية الوكالة والتي تفترض اختيار المديرين للإفصاح عن الأنباء الجيدة أكثر من الأنباء السيئة وفي الوقت المناسب كإدارة الأرباح، فالمديرون لديهم معلومات خاصة ذات قيمة عالية وربما لديهم الدافع بتحيز المعلومات الذي يؤثر على تعويضاتهم وسمعتهم، وهذا السلوك يؤدي لان يفصح المديرون عن المعلومات وبشكل طوعي عن الأداء الجيد وبالمقابل عدم الإفصاح عن الأداء السيء (Petruska, 2008).

ويمكن لممارسة سياسة التحفظ المحاسبي أن تخفض من إدارة الأرباح، بسبب مبالغة المديرين – في أوقات الخسائر الاقتصادية – في المستحقات الاختيارية المتناقصة الدخل لأغراض إدارة الأرباح (وهي التراكمات التي تستخدمها الشركة ضمن المبادئ المحاسبية المتعارف عليها، مثل اختيار الاعتراف بمصروف مستقبلي لعمل تراكم له الآن)، فسياسة التحفظ المحاسبي تخفض التكاليف السياسية، فالنظرية المحاسبية سمحت بالتأثير على التكاليف السياسية واختيار الإجراء المحاسبي المناسب (Petruska, 2008) ، فتأثير المعالجات الأساسية على التحفظ المحاسبي هو احد الأسباب التي أخذت بها SEC لمنع تقديرات مرتفعة الأصول (Watts, 2006) ، وبالرغم من كل ذلك فإن المعايير المحاسبية قد تكون متناقضة

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

مع سياسة التحفظ المحاسبي، ولربما يتم خلق تقديرات ليست قابلة للإثبات، ومن المحتمل أن تكون خاضعة للاحتيال أو التلاعب. فمثلا المعيار الأمريكي SFAS رقم 142 الشهرة والأصول غير الملموسة الأخرى الذي تم تبنيه عام 2001 والمعيار الدولي رقم 36، فكانت المعالجة لإطفاء الشهرة قبل هذا التاريخ أن تطفأ الشهرة على 40 سنة كصروف، وليس من الضروري لإطفاء الشهرة أن تعكس التغيرات الاقتصادية في قيمة الاستثمار، بينما في المعيار الحالي تقوم الشركات بعمل اختبار للانخفاض في الشهرة سنوياً، إذا تبين أن الشهرة تنخفض بشكل دائم في قيمتها فإن الانخفاض يؤخذ كخسارة ويعتبر مصروفاً (Duangpoly et al., 2005). ولأن الشهرة يمكن أن تولد داخلياً أو من خلال ضم الأعمال مثل الاندماج، فعدم إطفاء الشهرة وإجراء اختبارات التخفيض يجب أن تزيد من صدق التمثيل وتحسن من شفافية الأرقام المحاسبية (Massoud & Raiborn, 2003).

ويمكن القول إن هذا التقدير يمكن أن يزود بآلية للتلاعب بالأرباح وبالتالي تنخفض نوعية الأرباح لكي تواجه توقعات المحللين أو المديرين.

وحسب دراسة (Sevin & Schroeder, 2005) فإن المعيار الأمريكي SFAS رقم 142 يمكّن الشركات من ممارسة إدارة الأرباح، وكما يمكن للشركات الصغيرة أن تعمل Big Bath ، لذلك حذف أو إزالة مصروف الإطفاء واستخدام اختبار التخفيض يرفع صافي الدخل بدون مقابلة زيادة في التدفق النقدي. ويمكن أن تتناقض اختبارات تخفيض الشهرة من خلال نماذج التقييم المختلفة المستخدمة في تلك الاختبارات (Petruska, 2008). وأما معيار SFAS رقم 144 وهو المحاسبة عن التخفيض والتخلص من الأصول المعمرة يعكس توقف أو إزالة طريقة تجميع المصالح من محاسبة الاندماج، وبشكل عام فإن المعيارين 142 و 144 يتطلب تقدير السيولة النقدية المستقبلية غير القابلة للإثبات والتي من الممكن أن تؤدي إلى

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

التلاعب بالقوائم المالية، فهنا يتناقض عدم القابلية للإثبات مع سياسة التحفظ المحاسبي ولا يؤدي ذلك إلى شفافية أكثر في البيانات المالية (Watts, 2003a) ولكن يؤدي إلى التلاعب أكثر بهذه البيانات (Sevien & Schroeder, 2005).

قد أثبتت معظم الدراسات وجود علاقة إيجابية بين إدارة الأرباح والشركات التي تكون قوائمها المالية مضللة أو غير صحيحة (Petruska, 2008) .

وحسب ما رأى (Chen et al., 2007) أن استخدام سياسة التحفظ المحاسبي تؤدي في النهاية إلى الحد من إدارة الأرباح.

ويؤيد الباحث أن استخدام سياسة التحفظ المحاسبي كدرع لتخفيض حالة عدم التأكد لتكهنات الاحتيال والتضليل بالقوائم المالية وكآلية لتحسين المراقبة على الشركات، لأن الشركات الملتزمة بالتضليل ربما تريد نقل محتوى المعلومات للأرباح الذي لم يتغير، وحيث لا يزال المديرون يفترضون المقدرة على تحديد حد الملاءمة لسياسة التحفظ المحاسبي (Petruska, 2008).

وأما بشأن تمهيد الدخل Income Smoothing فيعتبر نمطاً من إدارة الأرباح الهدف منه تخفيض التباين في الأرباح الدورية للشركة بمرور الوقت، وحيث إن السياسات المحاسبية مرنة بشكل تسمح للمديرين بتعديل الأرباح المعلن عنها لتقديم ما يدعى بتمهيد الدخل. ويلعب تمهيد الدخل دوراً مزدوجاً بتحديد نوعية الأرباح مثل تشويه أو كفاءة توصيل المعلومات الخاصة حول الأرباح المستقبلية (Tucker & Zarowin, 2006)، حيث يرى كل من (Kirschenheiter and Melumad, 2002) أن الأرباح المعلن عنها لها أدوار ثنائية، حيث يسمح المستوى الثابت للأرباح المعلن عنها للمستثمرين بتقدير مستوى التدفقات النقدية

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

المستقبلية، أما من الناحية الأخرى فإن تقلبات الأرباح المعلن عنها تخفض ثقة المستثمرين في تقدير التدفقات النقدية المستقبلية، مما يقود المديرين إلى تمهيد الدخل.

أما العلاقة بين التحفظ المحاسبي المشروط وتمهيد الدخل علاقة سلبية، حيث بانخفاض درجة التحفظ المحاسبي يزداد تمهيد الدخل في الشركات (Gassen et.al, 2006).

ويؤيد الباحث ما جاء عند (Francis et al., 2004) بأن تغير الأرباح هو عنصر لتمهيد الدخل ولكنه ليس عنصراً للتحفظ المحاسبي.

النظرية الإيجابية أو التفسيرية Positive Accounting

نظرية المحاسبة الإيجابية يمكن أن تربط بوجهة النظر التعاقدية للشركة، ومن منظور الشركة للرابطة التعاقدية فإن المحاسبة هي إحدى الأدوات لتسهيل تشكيلة وأداء العقود، وفي ظل وجهة النظر هذه تتطور الأساليب المحاسبية لتخفيض تكاليف التعاقد بالتأسيس على الاتفاقيات السابقة بين الأطراف المختلفة، على سبيل المثال فإن فروض النظرية الإيجابية أو التفسيرية أن سياسة التحفظ المحاسبي يعرف كمتطلب لتخفيض معايير التحقق للاعتراف بالخسائر أو برفع معايير التحقق للاعتراف بالمكاسب، والتي تتضمن عقود تعويضات الإدارة وعقود الدين للمقرضين، وأنه بغياب تطبيق سياسة التحفظ المحاسبي يمكن أن يكافأ المدير – في ظل اتفاقيات التعويض- بالاعتماد على التقارير الحالية والتي ربما تشير فيما بعد على أنها تعويضات لا مبرر لها.

ولقد عارض FASB سياسة التحفظ المحاسبي، فعلى سبيل المثال صرح في SFAS No. 2 بالفقرة 93 (FASB 1980) بأن الفكرة أصبحت مترسخة بعمق ولا تزال في الدليل بالرغم من الجهود خلال 40 السنة الماضية لتغييره، وفي بيان FASB في

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

2005/7/27 واجتماعات IASB في 2005/7/20 حول الإطار المفاهيمي (IASB, 2005, p.24) ، حيث يرد FASB على الأسئلة التالية: ما هو دور سياسة التحفظ المحاسبي؟ وهل تتعارض سياسة التحفظ المحاسبي مع خاصية الحياد؟ إذا كانت الإجابة بـِ لا، لما لا تطبق سياسة التحفظ المحاسبي؟

فمن الضروري أن تكون المعلومات المالية محايدة وخالية من التحيز، لأنه يؤثر على القرار أو النتيجة، ويبدو من خلال استجابة FASB على أن تطبيق سياسة التحفظ المحاسبي تزيد من اللاتماثل بالمعلومات لان هناك تأكيداً لوجهة نظرهم بأن تخفيض صافي الأصل والأرباح المجمعة التي تنشأ عن تطبيق سياسة التحفظ المحاسبي أنها سوف تسبب استدلالات خطأ لمستخدمي البيانات المالية الناتج عن هذا التحيز.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

القسم الثاني – اللاتماثل بالمعلومات

- اللاتماثل بالمعلومات
- المشكلات الناتجة عن اللاتماثل بالمعلومات
- اللاتماثل بالمعلومات وسياسة التحفظ المحاسبي

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

القسم الثاني – اللاتماثل بالمعلومات Information Asymmetry

يقود اللاتماثل بالمعلومات إلى التوسع في الإفصاح، لأنه من خلال المنظور الاقتصادي إلى التوسع بسياسة الإفصاح من شأنها أن تخفض من اللاتماثل بالمعلومات، وذلك لسببين أولا، لأنها بشكل مباشر تخفض من المعلومات الخاصة بالنسبة للمعلومات العامة المتوافرة، وثانياً، لأنها بشكل غير مباشر تخفض الدوافع للبحث عن المعلومات الخاصة (Brown & Hillegeist, 2007).

ويقول Arthur Levitt عن اللاتماثل بالمعلومات، وهو رئيس سابق للجنة الأوراق المالية والبورصة (SEC) في الولايات المتحدة ، عندما تسافر المعلومات فقط إلى بضعة من المتمتعين بامتيازات، وعندما تستخدم تلك المعلومات من أجل تحقيق أرباح على حساب عامة المستثمرين، وعندما تحصل على تلك المعلومات بطريقة المحاباة (بالتحيز) بدلا من طريق الفطنة والفهم العميق أو العناية، وهنا يجب أن نسأل، لصالح من هذه المنفعة؟ وإذا تبين للمستثمرين تغير سعر السهم في السوق بشكل ملفت للنظر، ولكن كان الحصول على المعلومات المؤثرة في السوق متأخراً (Levitt, 1998a).

وينشأ عادةً الطلب على التقارير المالية والإفصاح عن المعلومات من وجود اللاتماثل بالمعلومات بين الأطراف المختلفة والناتجة عن مشكلة الوكالة القائمة بين المديرين والمستثمرين.

ويظهر اللاتماثل بالمعلومات عندما يكون لدى المستثمرين اختلاف بالاطلاع أو المعرفة عن قيمة الشركة، حيث إن المستثمرين بالمعلومات الخاصة يمكنهم المتاجرة بها على حساب المستثمرين الآخرين (O'Hara, 2003).

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

ومن الأسباب الرئيسة التي تجعل من اللاتماثل بالمعلومات ذا أهمية وجود العلاقة مع تكلفة رأس المال، وتنشأ هذه العلاقة من خلال طلب المستثمرين غير المطلعين لعلاوة تعويض عن مخاطر المتاجرة بالمعلومات الخاصة التي يتعرضون لها من المستثمرين المطلعين (O'Hara, 2003)، وأن استخدام آليات لتخفيض اللاتماثل بالمعلومات سيؤدي إلى تخفيض تكلفة رأس المال للشركة (Brown & Hillegeist, 2007).

وفي الآونة الأخيرة أصبح هناك اهتمام كبير من قبل المحاسبين لدراسة العلاقة بين اللاتماثل بالمعلومات وتكلفة رأس المال، فوجدت الكثير من هذه الدراسات أن العلاقة وثيقة بين اللاتماثل بالمعلومات وعلاوة المخاطر مثل جودة الإفصاح عن الأرباح. فوجد (Hughes et al., 2007) في دراسته أنه كلما زاد اللاتماثل بالمعلومات يؤدي إلى زيادة علاوة المخاطر والتي تؤدي بدورها إلى زيادة تكلفة رأس المال. وقد طرح (Hughes, et al., 2007) عدة أسئلة ليمكنه من معرفة كيف يمكن لـ اللاتماثل بالمعلومات أن تؤثر على تكلفة رأس المال، فسأل هل بيتا Beta الشركة تتأثر باللاتماثل بالمعلومات؟ وكيف يؤثر اللاتماثل بالمعلومات على علاوة المخاطر؟ وكيف لخصائص الشركة الأخرى أن تدخل في تحديد تكلفة رأس المال؟ وتعتبر هذه الأسئلة مهمة للمحاسبة بسبب دورها الرئيس في تخفيض اللاتماثل بالمعلومات في أسواق رأس المال، وبالاعتماد على أن تكلفة رأس المال تنخفض نتيجة لسياسة الإفصاح المحاسبي.

إن سياسة الإفصاح في الشركات تسهل الثقة بين المديرين والمستثمرين وتلعب دوراً هاماً في تخفيض تلك المشاكل، وإن سياسة إفصاح الشركات ونشر التقارير المالية للشركة وتقارير المحللين ومناقشة أداء الشركة من شأنها جميعا أن تعزز انعكاس المعلومات في أسعار الأسهم، والتي من شأنها أيضا أن تخفض من اللاتماثل بالمعلومات بين المستثمر المتوسط ومشاركي

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

السوق المطلعين، وان إجماع الاقتصاديين الماليين بأن بيئة الإفصاح الغنية وانخفاض اللاتماثل بالمعلومات له عدة نتائج مرغوبة من قبل المهتمين، تتضمن تخصيصاً كفؤاً للموارد وتطوير سوق رأس المال وتحقيق السيولة في السوق وانخفاض تكلفة رأس المال وانخفاض تشتت العائد ودقة عالية لتوقع المحللين (Kothari et. al, 2008).

وبما أن طرق الحصول على المعلومات المحاسبية متعددة الذي يجعل من هذه المعلومات وقت الإعلان عنها بشكل رسمي غير مؤثر في السوق، لأنه لربما تم انعكاس تأثير المعلومة بوقت الحصول عليها بشكل غير رسمي، وبالتالي يصبح الإعلان عن الأرقام المحاسبية مجرد التثبيت من صحة المعلومة التي تم تداولها من قبل.

وكما جاء عند (Brown & Hillegeist, 2007) أن سياسة الإفصاح عن المعلومات للسوق شرط ضروري في تخفيض مستوى اللاتماثل بالمعلومات، فكانت نتائج دراستهم أن الشركات التي لديها مستوى من الإفصاح العالي وبشكل هام وجد لديها مستوى منخفض من اللاتماثل بالمعلومات.

ويرى الباحث أنه يمكن لسياسة الإفصاح من خلال المنظور الاقتصادي أن ترتبط بتكلفة رأس المال، إما من خلال تأثير سياسة الإفصاح على اللاتماثل بالمعلومات أو من تأثيرها على تقدير المخاطر أو كليهما معاً.

وافتراض كفاءة السوق بأن تكون المعلومات متوافرة للجميع وبكلفة معقولة ، وكما أنه لا يهمل المعلومات، ولكن هذا الافتراض غير متوافر على أرض الواقع في جميع الأحوال، حيث إن المعلومات ليست متوافرة للجميع بالتساوي، بمعنى أن هناك من يستطيع الحصول على معلومات من مصادر داخلية في الشركة (insider) تمكنهم من تحقيق أرباح أكبر من

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

الأرباح التي يحصل عليها بقية المســتثمرين (outsider) والذين لم يتمكنوا مــن الحــصول على هذه المعلومـــات.

وبسبب وجود نوعين من المشاركين في السوق، المستثمرين المطلعين الــذين يمتلكــون معلومات خاصة عن الشركة والمستثمرين غير المطلعين، بحيث يحصل المستثمر المطلع في أي وقت على المعلومات الخاصة عن الشركة، وبالتالي فإن توقعات هؤلاء المستثمرين غيــر متحيزة لقيمة الشركة في حال تصفيتها، بينما المستثمرين غير المطلعــين لــيس لــديهم أي معلومات خاصة عن قيمة الشركة بشكل مباشر، إلا أن بإمكأنهم أن يستدلوا على المعلومــات الخاصة من أسعار السوق (Strobl, 2003). مما يعنــي اللاتماثــل بالمعلومــات أن أحــد الأطراف المشاركين في السوق يمتلك معلومات أفضل نوعاً وكماً من بقية الأطراف المشاركة في السوق، كأن يكون لدى البائع معلومات لا يعرفها المشتري والعكس صحيح أيضا، أي أن المشتري يمتلك معلومات لا يعرفها البائع، والنتيجة أن اللاتماثل بالمعلومات هي حالة تكــون فيها بعض المعلومات الملائمة متوافرة للبعض ولكنها غير متوافرة للآخرين، بحيث لا يتمكن جميع المشاركين في السوق في الوصول إلى المعلومات الملائمة التي يحتاج إليها عند اتخــاذ قراراتهم الاستثمارية.

وإن حصول أحد الأطراف في السوق على المعلومات التي تمكنه مــن تحقيــق منــافع اقتصادية أكثر من الآخرين الذين لا يملكون تلك المعلومات – وكما أن تكلفة رأس المال تؤثر في قيمة الشركة، حيث إن تكلفة رأس المال المرتفعة ستؤدي لأن تكون فرص الاســتثمارات في الشركة قليلة وقلة فرص الاستثمارات أمام الشركة سيفقدها مركزها التنافسي– سيؤدي إلى ظهور اللاتماثل بالمعلومات ما بين مستخدمي البيانات المالية وبعض العاملين في الشركة مثل أعضاء مجلس الإدارة والمحاسبين والمدقق الخارجي، أو أي فرد آخر في الشركة لــه حــق

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

الاطلاع على النتائج (insider) حيث يستطيع هؤلاء الأشخاص استخدام هــذه المعلومــات لتحقيق مكاسب شخصية، أو تسريبها للآخرين حيث تمكنهم من تحقيق أرباح أكثر مما يحققه الأطراف الأخرى غير المطلعة.

إن اللاتماثل في امتلاك المعلومات والحصول عليها سواء أكانت هذه المعلومات من حيث نوعيتها أم كميتها فيما بين المشاركين في السوق، والذي بدوره يؤدي إلى اختلاف في تقيــيم أسهم الشركة وموجوداتها، بحيث يكون تقييم الشركة بالقيمة العادلــة مــن الــذين يمتلكــون المعلومات نتيجة اطلاعهم عليها، أما بقية المشاركين في السوق من مــستثمرين ومقرضــين ومحللين ماليين قد يقيمون أسهم الشركة بقيمة أعلى أو أدنى من قيمتها العادلة لعدم وجود تلك المعلومات لديهم.

المشكلات الناتجة عن اللاتماثل بالمعلومات

وفي ضوء ما سبق قد ينشأ عن اللاتماثل بالمعلومات ما يسمى **أولا: بمــشكلة الاختيــار المعاكس adverse selection problem** ، ويحدث الاختيار المعاكس عندما يكون لــدى الأفراد الداخليين معرفة حول الفرص الاستثمارية الحالية والمــستقبلية للــشركة أكثــر مــن المستثمرين الخارجيين، وهناك عدة طرق متعددة لأن تستغل ميزة المعلومات التي بحــوزة الداخليين على حساب الآخرين، وربما يؤثر ذلك على قدرة المــستثمرين باتخــاذ قــرارات استثمارية صحيحة، وإن إعداد التقارير المالية هي إحدى الآليات التي تستعمل للسيطرة علــى مشكلة الاختيار المعاكس بتوفير المعلومات الداخلية لان تكون معلومات خارجية.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

وتستند المعلومات الاقتصادية على فرضية بأن الأطراف المختلفة غالباً لهم مستويات مختلفة من المعلومات عن الصفقة الواحدة، فهي ظاهرة التي تعني العلاقة بين مستويات جودة الإنتاج المختلفة وعدم قدرة المشتري لمعرفة المستوى قبل عملية الشراء، بمعنى آخر عدم تأكد من نتيجة الشراء، فمثلاً هناك لاتماثل بالمعلومات بشكل كبير بين البائع والمشتري في سوق السيارات المستعملة، بحيث أن البائع يعرف أكثر من المشتري عن جودة السيارة التي سوف تباع، فكل السيارات في السوق تباع بسعر معين، ويعكس هذا السعر السيارات متوسطة الجودة في السوق، وبناءً عليه فإن البائع الذي لديه سيارة عالية الجودة ليس له اختيار آخر للانسحاب من السوق، وبالتالي فإن السيارات ذات الجودة المتدنية هي التي تباع في السوق، والتي تؤدي بالنهاية إلى فشل السوق، وهذا ما يدعى بالاختيار المعاكس. ومن الواضح أن اللاتماثل بالمعلومات في السوق بارز بشكل واضح، فمن الصعب في ظل وجود العديد من الأفراد في السوق أن يتعلموا لمعرفة كل شيء. ولتفادي الاختيار المعاكس فإن لدى البائعين ذوي الجودة العالية دوافع لتمييز أنفسهم بطريقة ما عن البائعين ذوي الجودة المتدنية، ويمكن لهؤلاء الباعة وضع بعض المعلومات الجديرة بالملاحظة عن عروض مبيعاتهم للمستثمرين المحتملين.

وفي ضوء ما سبق، فإن الاختيار المعاكس في حالات الحاجة إلى النقد لتمويل مشروع جديد، فإن الشركات التي تظهر القيمة الحقيقية للمستثمرين الخارجيين، عندها تكون الشركة مقيمة بأقل من الشركات المتوسطة، حيث إن ملاك الشركات ذات القيمة الأدنى ستكون مندفعة لتمويل المشروع الجديد من خلال إصدار أسهم جديدة، وبنفس الطريقة الشركات التي تكون قيمتها أدنى ستكون أسوأ حالاً بإصدار أسهم جديدة لتمويل المشروع الجديد، وبذلك يكون الاختيار المعاكس موجوداً في السوق.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

وأيضا يمكن أن تنشأ مشكلة اللاتماثل بالمعلومات للشركات الجديدة التي ستطرح أسهمها في السوق المالي، فعند طرح أسهم الشركات للاكتتاب لأول مرة في السوق المالي قد ينتج ظاهرة فرق سعر الاكتتاب عن السعر السوقي للسهم في أول أيام التداول، لان من الممكن أن يواجه المستثمر الراغب في الاكتتاب في أسهم هذه الشركات مشكلة اللاتماثل بالمعلومات، بحيث يكون لدى الشركات المدرجة حديثاً معلومات خاصة وسرية تمكنها من تقييم القيمة الحقيقية للشركة بينما المستثمرين المحتملين ليس لديهم مثل هذه المعلومات، ومن ثم لا يمكنهم تحديد قيمة الشركة بشكل دقيق، ومن هنا تنشأ مشكلة الاختيار المعاكس، وقد لا يستطيع المستثمرون الراغبون في الاكتتاب التمييز بين الشركات الجيدة الأداء وتلك السيئة الأداء لتخفيف وطأة هذه المشكلة. وفي ظل مشكلة اللاتماثل بالمعلومات، وعدم إمكانية المستثمر التمييز بين الشركات ذات الأداء الجيد في المستقبل والتي لديها مخاطر قليلة قد يفترض هذا المستثمر أن جميع الشركات هي ذات أداء متوسط ما يجعله مستعداً لشراء السهم بسعر متوسط أي بسعر يقع بين سعر أسهم الشركات جيدة الأداء وتلك سيئة الأداء، مما قد يسبب انسحاب الشركات ذات الأداء الجيد من السوق، ومع انسحاب هذه الشركات سيدرك المستثمر أن الشركات التي لم تنسحب من السوق هي الشركات سيئة الأداء مما سيدفعه إلى الامتناع عن شراء أسهم هذه الشركات. وبناءً عليه يطلب المستثمر السهم بسعر منخفض لحماية نفسه من التلاعب في سعر الاكتتاب والذي يجعل هذه الشركات تستجيب لهذا المطلب لجذب أكبر عدد ممكن من المستثمرين لنجاح عملية الاكتتاب، وبعد إدراج السهم في السوق المالي وتوفر المعلومات عن الشركة يتبين للمتعاملين في السوق فيما بعد أن سعر السهم أقل مما يجب فيزيد الطلب على شرائه.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

ثانياً: حدوث مشكلة الخطــر الأخلاقــي moral hazard Problem الناتجــة عــن اللاتماثل بالمعلومات بسبب فصل الملكية عن الإدارة، ولأنه من شبه المــستحيل للمــساهمين المراقبة المباشرة لكفاءة الإدارة العليا الموكلة عنهم، وقد يستغل المدير هذا بــالتهرب وعــدم الاعتراف بتدهور أداء الشركة. والخطر الأخلاقي يكون الطرف الــذي لديــة المزيــد مــن المعلومات سينعكس عليه فائدة من اللاتماثل بالمعلومات من خلال أخذه لسعر أعلى من سعر التوازن Equilibrium Price في السوق. ويمكن القول إن الاعتماد على صافي الدخل قــد يكون أحد العلاجات الفعالة لمشكلة الخطر الأخلاقي، لأنه يمكن للدخل الصافي أن يدخل فــي عقود التعويض للمديرين لتحفيز أدائهم، وبالتالي فإن المدير الذي يتهرب من ذلك سيعاني من هبوط في الدخل والسمعة والذي ينعكس بشكل سلبي على سعر السوق بمرور الوقت.

وقد يكون أحد حلول مشكلة اللاتماثل بالمعلومات في السوق هم الوسطاء الماليون الــذين لهم الاطلاع الواسع في السوق، ولأنهم أيضا لهم تكلفة أقل وعندهم معلومات عن الــشركات. وإن إحدى أهم قيمة للوسطاء الماليين في الاقتصاد الحديث قيامهم بتزويد بالية أفضل لمراقبة المقترضين ويخفضون من اللاتماثل بالمعلومات ومشاكل الخطر الأخلاقي المحتملة. بــالرغم من أن التمويل غير المباشر عادة أكثر تكلفة من التمويل المباشر، وانطلاقا من وجهة النظــر هذه فأنها تشير ضمناً أن الوسطاء الماليين يلعبون دوراً هاماً في الــسوق بالنــسبة للاختيــار المعاكس والخطر الأخلاقي (Wu & Wu, 2008).

ويرى الباحث أن الحصول على المعلومات الخاصة بعلاقات الاقتراض تــساعد علــى تخفيض اللاتماثل بالمعلومات بين المقرضين والمقترضين، وأيضا ينشأ قوة احتكاريــة ضــد المنافسين الخارجيين، ولكي تتمكن البنوك المقرضة من انتزاع الفوائض الاقتصادية للعلاقــة بينها وبين عملائها، وطبقاً لذلك فإن مستوى القوة الاحتكارية تعتمد علــى درجــة اللاتماثــل

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

بالمعلومات بين المقرضين والمقترضين المحتملين في السوق Dell' Ariccia & Marquez, 2004) و (Gorton & Kahn, 2000). ومن هنا فإن تزايد اللاتماثل بالمعلومات في السوق يسمح للبنك انتزاع الفوائض الاقتصادية أكثر من ممارسة القوة الاحتكارية على العملاء (المقترضين)، ويوضح كل من Dell' Ariccia & Marquez, 2004) و (Gorton & Kahn, 2000) كيف أن البنوك تخصص محفظة قروضها في السوق طبقاً لدرجة اللاتماثل بالمعلومات، وكانت نتائجهم أن هناك علاقة إيجابية بين معدل فائدة القرض ودرجة اللاتماثل بالمعلومات في السوق، وهذه النتيجة ما أكدت عليها دراسة (Hughes, 2007) حيث وجد علاقة إيجابية بين درجة اللاتماثل بالمعلومات وتكلفة رأس المال للشركات.

وطبقاً لما سبق، فإن البنك المقرض أصبح مطلعاً وله فرصة جمع وإنتاج معلومات خاصة عن المقترضين. فالمعلومات الخاصة لا تخفض اللاتماثل بالمعلومات فقط بين المقرضين والمقترضين ولكن يحصل البنك المقرض أيضا على ميزة عن الخارجيين (outsider) المقرضين المنافسين، تمكنهم من قوة احتكار معلومات لانتزاع الفوائض الاقتصادية من خلال علاقته مع عملائه. وان إحدى منافع الفوائض الاقتصادية هي انخفاض تكاليف المراقبة، وانخفاض درجة اللاتماثل بالمعلومات يؤدي إلى صرف أقل جهد من المقرضين لمراقبة المقترضين لمنع سلوك الخطر الأخلاقي المحتمل، وهذا يفيد تخفيض مراقبة البنك من جهة وتخفيض تكاليف المراقبة على بقاء العلاقة.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

وأشار (Moerman, 2008) في دراسته أن العلاقة بين اللاتماثل بالمعلومات والمتاجرة بالقروض كانت إيجابية بمعنى كلما زاد اللاتماثل بالمعلومات أدى ذلك إلى زيادة الهامش بين الاقتراض والإقراض، فإن الاعتراف في الوقت المناسب للخسائر يخفض من تكاليف المعلومات والتي تتعلق باتفاقيات القروض.

وإن دراسة مشكلة اللاتماثل بالمعلومات ضرورية في تحديد تكلفة رأس المال وبالتالي تنبع أهمية تطبيق سياسة التحفظ المحاسبي في تخفيض اللاتماثل بالمعلومات والتي ستنعكس بالتبعية على تكلفة رأس المال للشركة.

اللاتماثل بالمعلومات وسياسة التحفظ المحاسبي

عندما تم تناول تفسيرات التحفظ المحاسبي في مكان سابق من هذه الدراسة، فإن التحفظ المحاسبي لتفسير التعاقدات أظهر تخفيض تكاليف الوكالة المتعلقة باللاتماثل بالمعلومات بين الأطراف المتعاقدة، وأيضا عدم القدرة على تحقيق معلومات خاصة للأطراف المطلعة أكثر، حيث إن تكاليف الوكالة تنشأ من المعلومات الخاصة للمديرين واللاتماثل بدالة الخسائر التي لم تحدد لعقود الدين والتعويضات، وإن سعر سهم الشركة وإمكانية ثبات المدير بموقعه وتعويضاته المحددة بشكل غير رسمي وقيمة خيارات أسهمه والموارد التي تحت سيطرته تتأثر بالبيانات المالية للشركة حتى في غياب العقود التي تكون على أساس المنهج المحاسبي.

وبالاستناد إلى نظرية الوكالة فإن اللاتماثل بدالة الخسارة تعطي المديرين الدافع لاستخدام معلوماته الخاصة للمحاولة لتحويل الثروة من المستثمرين لنفسه من خلال المبالغة بالأداء المالي للشركة وتأثيره على أسعار الأسهم أثناء فترة خدمة المدير في الشركة لأن أوامر البيع والشراء غير متماثلة في السوق المالي بسبب المعلومات الخاصة. وجد كل من (LaFond &

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

Watts, 2008) أن المديرين وشركاتهم تكون بائعة لأسهمها أكثر أثناء فترة خدمــة هــؤلاء المديرين لتعزيز دوافعهم أو حوافزهم من خلال المبالغة في قيمة الشركة.

وعندما يكون لدى المستثمرين المطلعين المعرفة بوجود مشكلة الاختيار المعاكس الــذي تسبب انخفاض في أسعار بيع أسهمهم، ومن هنا يقوم المديرون بالتلاعب والمبالغة في توجيه جهودهم لزيادة قيمة الشركة، ونتيجة لما سبق تظهر تكاليف الوكالة وتنخفض فيما بعد قيمــة الشركة بدرجة أكبر.

وقد يعتبر إعداد التقارير المالية المتحفظة كآلية لتخفيض قدرة المديرين علــى التلاعــب والمبالغة بالأداء المالي وزيادة التدفقات النقدية للشركة وزيادة قيمة الشركة غير المبررة.

ويتوقع أن الشركات التي تستخدم سياسة التحفظ المحاسبي في قوائمها المالية والتي لديها لاتماثل بالمعلومات أقل بين المديرين والمستثمرين الخارجيين. ويتوقع أيــضا أن اللاتماثــل بالمعلومات أن يتفاوت بمجموعة فرص الاستثمارات للشركة وطبيعة الشركة وخيارات النمو (المشاريع التي لديها صافي قيمة حالية مستقبلية إيجابية) غير قابلة للتحقق، فــإن اللاتماثــل بالمعلومات بين المديرين والمستثمرين الخارجيين يتوقع أن يكون أكبر ولديها خيارات نمــو كبيرة.

واللاتماثل بالمعلومات ينتج التحفظ المحاسبي، وان التغير في اللاتماثل بالمعلومات يقود إلى تغير في التحفظ المحاسبي، ومن هنا يحدث الجدل هل التحفظ المحاسبي ينتج اللاتماثــل بالمعلومات؟ أم العكس هو الصحيح، أن تغير التحفظ المحاسبي كرد فعل على تغير اللاتماثل بالمعلومات، ويمكن أن ينتج التحفظ المحاسبي فوراً لتغير اللاتماثل بالمعلومات بنفس السنة أو في السنة التالية (LaFond & Watts, 2008). والتغيرات في اللاتماثل بالمعلومات وتغيــر في التحفظ المحاسبي يكون بسبب التغيرات في فرص الاستثمار والبعض من هذه التغيــرات

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

تنعكس غالباً في المحاسبة، مثل التغيرات في الأرباح المفاجئـــة والممتلكـــات واســـتثمارات الشركة. أما أن تطبيق سياسة التحفظ المحاسبي هو الذي ينتج اللاتماثل بالمعلومات كما جـــاء عند FASB وذلك من أجل حذف تطبيق سياسة التحفظ المحاسبي، والتي تعني أن اســـتخدام سياسة التحفظ المحاسبي تؤدي لأن تكون الأرقام المحاسبية ضعيفة (مشوهة) وغيـــر قابلـــة للتحقق، وأكدت دراسة (Givoly & Hayn, 2002) أن استخدام سياسة الـــتحفظ المحاســـبي يؤدي إلى اللاتماثل بالمعلومات. ومن هنا يكون الجدل (التعارض) بين هاتين الفكرتين بـــأن المشكلة تدور حول دور تطبيق سياسة التحفظ المحاسبي.

ويبدو من الدراسات التي قامت على دراسة سياسة الإفصاح واللاتماثل بالمعلومات مثـــل دراسة (Sunder, 2002) و (Leuz & Verrecchia, 2000) و (Bowen et al., 2002) أن الإفصاح العادل Fair Disclosures أفضل علاج لـِ اللاتماثل بالمعلومات الذي يـــسببه الإفصاح الانتقـــائي Selective Disclosure ، ويقـــول (Sunder, 2002) إن تعليمـــات الإفصاح العادل تمنع الشركات من الإفصاح عـــن المعلومـــات بـــشكل انتقـــائي للمحللـــين والمستثمرين، حيث وجد Sunder أن الشركات التي قامت بتبني سياسة الإفصاح الانتقـــائي منحت فائدة المعلومات للقليل من المستثمرين، وأيضا فإن تبني سياسة الإفـــصاح الانتقـــائي للشركة يعيق قدرة الشركة على استخدام الإفصاح الاختيـــاري Voluntary Disclosure ، ويشير كل من (Healy & Pulepu, 2001) أن اختيار مديري الشركات لسياسة الإفصاح الأفضل التي تزيد من قيمة الشركة، فالمدير يفصح بشكل انتقائي لأنه يـــدرك بـــأن تكـــاليف الإفصاح العام تخفض من منافعه، وبالتالي المدير يفضل أن يخفـــض مـــن الإفـــصاح عـــن المعلومات.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

وجدت الدراسات أن سياسة التحفظ المحاسبي تلعب دوراً هاماً في التعاقدات والتعليمات والسياسات الضريبية مثل دراسة (Qiang, 2007) و (Watts, 2003 a) ، وقد قامت دراسة (Qiang, 2007) على دراسة نوعي التحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط لأنهما يلعبان نفس الدور في التعاقدات ولكنهما يلعبان أدوارا مختلفة في التفسيرات الأخرى، ومن هنا انطلقت الدراسة بدراسة نوعي التحفظ المحاسبي على اللاتماثل بالمعلومات. وأشار كل من (LaFond & Watts, 2008) في دراستهما أن سياسة التحفظ المحاسبي تخفض من اللاتماثل بالمعلومات وبالتالي تلعب دوراً هاماً في التقييم وهذا ما جاء معاكساً لأفكار FASB. حيث قامت دراستهم على نظرية مخاطر المعلومات المبنية على دراسة (Easley & O'Hara, 2004) والتي تضع المستثمرين من جراء الاستغلال الإداري للمعلومات دائماً على الجانب الخطأ للتجارة، لجعلهم غير قادرين على تنويع مخاطر المعلومات من الاستغلال الإداري، ولذلك يطلب المستثمرون معدل عائد أعلى بسبب ضعف المعلومات المحاسبية. وبذلك وجد كل من (LaFond & Watts, 2008) بدراستهما أن تطبيق سياسة التحفظ المحاسبي في الشركات تعيق الاستغلال الإداري وبذلك يخفض مخاطر المعلومات وتكلفة رأس المال، وركزت دراستهما على أن سياسة التحفظ المحاسبي المشروط والتي تطلب درجة أعلى من التحقق للأنباء السارة عن الأنباء السيئة (Basu, 1997)، والتي كان لتطبيق سياسة التحفظ المحاسبي منافع ليس فقط باستخدام التعاقدات وإنما أيضا تستخدم في المعلومات.

بينما بينت دراسة (Qiang, 2008) دور سياسة التحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط في عملية التقييم من خلال إبراز العلاقة الإيجابية بين تطبيق سياسة التحفظ المحاسبي المشروط مع اللاتماثل بالمعلومات التاريخية (lag) حيث إذا كان هناك لاتماثل

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

بالمعلومات يؤدي إلى زيادة الطلب على تطبيق التحفظ المحاسبي المشروط، بينما لم تجد الدراسة هذه العلاقة مع سياسة التحفظ المحاسبي غير المشروط، وبالتالي زيادة الطلب من قبل المستثمرين باستخدام سياسة التحفظ المحاسبي المشروط من أجل تقليل اللاتماثل بالمعلومات، بينما اللاتماثل بالمعلومات المستقبلية لها علاقة سلبية قوية مع كلا النوعين لسياسة التحفظ المحاسبي فعند تطبيق التحفظ المحاسبي يؤدي إلى تقليل اللاتماثل بالمعلومات في المستقبل. وتبرر Qiang نتيجة عدم وجود علاقة بين سياسة التحفظ المحاسبي غير المشروط واللاتماثل بالمعلومات (المعلومات الماضية) لعدم إدراك المستثمرين لحقيقة دور سياسة التحفظ المحاسبي غير المشروط في تخفيض اللاتماثل بالمعلومات. وفسرت Qiang بشكل واضح العلاقة السببية بين اللاتماثل بالمعلومات الماضية والمستقبلية وسياسة التحفظ المحاسبي المشروط الحالي.

وأشار كل من (LaFond & Watts, 2008) إلى أن اللاتماثل بالمعلومات الكبير في الشركات من خلال معامل معادلة (Basu, 1997) المستخدمة في دراستهما أكثر إيجابية مع اللاتماثل في التوقيت المناسب للاعتراف بالأرباح (التحفظ المحاسبي المشروط). ولذا صرح كل من (LaFond & Watts, 2008) بأن اللاتماثل بالمعلومات بين الداخليين في الشركة والمستثمرين الخارجيين ينتج عنه تحفظ محاسبي، بحيث بُنيت هذه الدراسات على تفسيرات (Watt, 2003 a,b) للتعاقدات والدعاوي القضائية التي تنتج سياسة التحفظ المحاسبي لأنها كآلية حوكمة التي تخفض من تكاليف الوكالة والتي أنشئت من معلومات المديرين الخاصة، ولذلك جاءت سياسة التحفظ المحاسبي كاستجابة لتوازن الشركة في تخفيف أو وقف انخفاض القيمة لها نتيجة اللاتماثل بالمعلومات بين المطلعين وغير المطلعين

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

(LaFond & Watts, 2008) وصرحت أيضا (Qiang, 2007) بأن سياسة التحفظ المحاسبي تحصن نظم المحاسبة ضد الأنباء السيئة المستقبلية.

إن قلة توفر التقديرات الموثوقة والقابلة للإثبات أو التحقق بين المديرين والمستثمرين يمكن أن يسبب لاتماثل بالمعلومات وعدم تأكد من نتيجة أعمال المنشأة، ويمكن أن يستخدم المديرون سياسة التحفظ المحاسبي لإدارة اللاتماثل بالمعلومات لمعلوماتهم الخاصة وفي استراتيجياتهم في إعداد التقارير المالية (Chaney, 2006)، لأنه من الممكن أن يفصح المديرون عن معلوماتهم الخاصة للأنباء السارة في ظل استخدام سياسة التحفظ المحاسبي والتي تؤدي إلى توجيه أرباح المديرين لأن تكون أعلى من توقعات المحللين الماليين، ولأن سياسة التحفظ المحاسبي تؤدي إلى نقص المعلومات، ولكونها لم تفصح عن الإيرادات والمكاسب بطريقة مناسبة من خلال قنوات المحاسبة الاعتيادية (Guay & Verrecchia, 2006).

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

القسم الثالث – تكلفة رأس المال

- مقدمة
- مفهوم تكلفة رأس المال
- محددات تكلفة رأس المال
- أهمية تكلفة رأس المال
- طرق/ مصادر التمويل

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

القسم الثالث – تكلفة رأس المال Cost of Capital

(1) مقدمة :

ويعني مصطلح التمويل في الشركات تلك الأموال اللازمة الواجب توافرها من المصادر المختلفة لمقابلة الاستثمارات في الأصول مثل الاستثمار في المخزون والتجهيزات والمباني وغيرها من الأصول.

ويعبر المركز المالي عن الأصول في الشركة في لحظة معينة وفي نفس الوقت يعبر أيضا عن مصادر التمويل من التزامات ورأسمال، والتي استخدمت في تمويل تلك الأصول. وفي ضوء ذلك فإن هناك مصدرين أساسيين لتمويل استثمارات الشركات وهما التمويل بالملكية عن طريق احتجاز الأرباح وإعادة استثمارها والاحتياطيات وإصدار الأسهم العادية، والتمويل بالاقتراض عن طريق الاقتراض المصرفي أو إصدار السندات، وأيضا يمكن إصدار أسهم ممتازة والتي تتوافر بها صفات الملكية والاقتراض معاً.

وحيث إن تكلفة رأس المال هي إحدى أهم المرجعيات لتقييم قدرة الشركة على استثمار أموالها ولتقييم كفاءة الاستثمارات الحالية (Habib,2006)، فإن الاهتمام ينصب على تكلفة رأس المال من الشركات والمستثمرين والمحاسبين والأكاديميين والإدارة بشأن قرارات الموازنة الرأسمالية وتقييم الشركة وهيكل التمويل وربحية الشركة (Easly & O'Hara, 2004). واقترح Arthur Levitt الرئيس السابق للجنة الأوراق المالية والتبادل الأمريكية بأن يكون هناك معايير محاسبية ذات جودة عالية لتحسين السيولة وتخفيض تكلفة رأس المال (Levitt, 1998 b). وان زيادة مستوى الإفصاح يخفض من إمكانية اللاتماثل بالمعلومات (Guay & Verrecchia, 2007) ومما يؤدي إلى تخفيض تكلفة رأس المال، وهذا ما جاء به

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

كل من (Barth et al., 2005) بأن الشركات التي لديها تكلفة رأس المال منخفضة هي الشركات الأكثر شفافية ببياناتها المالية، والبيانات المالية التي لديها جودة إفصاح منخفضة عن الأرباح فأنها تزيد من مخاطر عدم كفاءة تخصيص الموارد والتي تزيد تكلفة رأس المال .(Petruska, 2008)

(2) مفهوم تكلفة رأس المال Cost of Capital Conceptual

تكلفة رأس المال هي الحد الأدنى للعائد المتوقع تحقيقه من قبل المستثمرين والدائنين. وتستخدم تكلفة رأس المال في اتخاذ القرارات الاستثمارية، بحيث لا يقل العائد المتوقع لأي فرصة استثمارية عن تكلفة رأس المال اللازم لتمويل هذه الفرصة الاستثمارية. وكما أنها أيضا تستخدم في تقييم المشاريع الاستثمارية الجديدة والقائمة، كونها تستخدم كمعدل خصم للوصول إلى القيمة الحالية للتدفقات النقدية المستقبلية للمشروع.

تعرف تكلفة رأس المال بأنها معدل العائد الذي يتوجب على الشركة تحديده على الأوراق المالية للشركة للحفاظ على قيمتها السوقية، وتحسب تكلفة رأس المال على أساس المتوسط المرجح لمصادر التمويل المتاحة للشركة والظاهرة في جانب المطلوبات لميزانية الشركة مثل الأسهم العادية والأرباح المحتجزة والقروض طويلة الأجل.

وبمعنى آخر فتكلفة رأس المال تعني العائد المطلوب والمقدم للممولين سواء أكان التمويل داخلياً أم خارجياً، ومن هنا تقوم الشركات بمراعاة تكاليف التمويل عند دراسة مشروع استثماري ما وذلك لاختيار التمويل الأنسب والتي تتماشى مع ظروف الشركة.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

ويقوم مفهوم تكلفة رأس المال على أن المستثمرين في أي مشروع – سواء اكانوا مساهمين أم دائنين – يتوقعون حدا أدنى للعائد الذي يحققه هذا المشروع، ولن يقبل كل من المساهمين والدائنين بأقل من تكلفة رأس المال، وعلى فرض أن العائد أقل من تكلفة رأس المال سيكون قرار المستثمر هو تخفيض استثماراتهم في المشروع أو الانسحاب بالكامل. ويطلق على الحد الأدنى للعائد الذي يتوقعه المساهمون في مشروع ما تكلفة حقوق الملكية، أما الحد الأدنى الذي يتوقعه الدائنون فيدعى بتكلفة الاقتراض.

محددات تكلفة رأس المال Determinants of the Capital Structure

وهناك عدة عوامل تؤثر على مدى الاعتماد لمصادر التمويل سواء الداخلية أو الخارجية، ومن أهم هذه العوامل هي:

- **الأصول الملموسة Tangible Assets**

وطبقاً لنظرية تكلفة الوكالة واللاتماثل بالمعلومات أن الشركات التي لديها أصول ملموسة يمكنها أن تقدم هذه الأصول كضمان للمقرضين، وبالتالي لديها الدافع للاعتماد بدرجة أكبر على الأموال المقترضة، بحيث يشعر المقرضون بالأمان تجاه تلك الشركات بمنح القروض لها، وبالتالي تكون تكلفة رأس المال منخفضة، وهذا يؤدي إلى تقليل مشكلة تضارب المصالح بين المساهمين والمقرضين، بالإضافة إلى التخفيض من مشكلة اللاتماثل بالمعلومات حيث احتمالية المشكلة أن لدى المساهمين معلومات غير متوفرة للمقرضين بخصوص نجاح المشروعات الممولة (Correa et al., 2007).

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

ومما سبق يمكن للمساهمين تجنب انخفاض القيمة السوقية للأسهم الناتجة عن اللاتماثل بالمعلومات والتي يمكن أن يطلق عليها تكلفة الوكالة لحقوق الملكية Agency Cost of Equity بالاقتراض بضمان الأصول الملموسة، حيث بوجود الضمان تخفض تكلفة الوكالة للقروض Agency Cost of Debt، والعكس صحيح، حيث عدم كفاية الأصول الملموسة التي يمكن أن تقدم كضمان سوف يرفع من تكلفة الاقتراض مما يضطر الشركة للاتجاه بدرجة أكبر على حقوق الملكية.

- حجم الشركة Firm Size

بينت دراسات التمويل أن هناك علاقة عكسية بين حجم الشركة ومخاطر الإفلاس، فالشركات كبيرة الحجم عادة أكثر تنويعاً من الشركات الصغيرة، ومن خلال هذا التنويع فيكون مخاطر الشركة أقل، ويمكن القول أيضا إن الشركات الكبيرة لديها استقرار في التدفقات النقدية التي تعطيها مواجهة أي عسر مالي محتمل، وبالتالي يكون توجه الشركات كبيرة الحجم إلى التمويل بالاقتراض لكونها الأقل تكلفة، وان الشركات صغيرة الحجم لديها تضارب بالمصالح ما بين المساهمين والمقرضين، وذلك بسب تركيز الملكية بالإضافة إلى تمكين المديرين بتغير المشروعات بسهولة أكثر حتى لو كان هذا التغير ضد مصالح المقرضين، مما يقود إلى رفع تكلفة الوكالة (Gaud et al., 2005).

وبناء على ما سبق هناك علاقة إيجابية بين حجم الشركة والتمويل بالاقتراض.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

-مستوى الربحية Profitability Level

هناك جدل للعلاقة ما بين ربحية الشركات والاعتماد على التمويل، حيث هناك من يقول من أصحاب نظرية المبادلة Trade off Theory إن الشركات المربحة عليها أن تستخدم التمويل بالاقتراض وذلك لإفادتهم من ميزة تخفيض الضريبة على الفوائد بالإضافة إلى نجاحات الشركة من خلال السلسلة الربحية الماضية والتي يمكن أن تكون مؤشراً للربحية في المستقبل، وهذا ما يعطي اطمئنان للمقرضين بأن يكونوا أكثر ثقة تجاه هذه الشركات لإقراضهم بقروض كبيرة يكون لديهم اعتقاد بأن هذه الشركات ليس لديها مشكلة في السداد للقروض في المستقبل.

أما على الجانب الأخر فإن أصحاب نظرية ترتيب الأولويات Pecking Order Theory فإن المدير يفضل لتمويل استثمارات الشركة من المصادر الداخلية، وبالتالي تستعمل أولا ثم التمويل بالاقتراض وأخيرا الاتجاه للتمويل بإصدار الأسهم. وبناء عليه فالشركات الأكثر ربحية لديها أرباح محتجزة أعلى ولأن تكلفة هذه الأرباح هي الأقل فيتم الاعتماد عليها بالتمويل ومن ثم التمويل بالاقتراض لأنها تحقق وفورات ضريبية وأخيرا تلجأ الشركات إلى إصدار الأسهم الجديدة لأنها ذات التكلفة الأعلى، وعلية فإن العلاقة بين الشركات الأكثر ربحية لها علاقة سلبية مع التمويل بالاقتراض (Guad et al., 2005).

- مخاطر الشركة Firm Risk

وحسب نظرية تكلفة الوكالة وتكلفة الإفلاس أن المخاطر هي التي تقرر تركيبة رأس المال للشركات، لان التذبذب العالي لنتائج الشركة (مخاطر الأعمال أو التشغيلية والتي تعني تذبذب ربح العمليات والمتعلقة بطبيعة النشاط الذي تمارسه الشركة)

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

فتكون التدفقات النقدية للشركة غير كافية لسداد القروض بالإضافة إلى أن ثقة المقرضين أقل في توسيع عملية الإقراض للشركات ذات المخاطر العالية، وبالتالي فإن تكلفة الاقتراض تكون هي الأعلى، ومن وجهة نظر نظرية المبادلة Trade off Theory ونظرية ترتيب الأولويات Pecking Order Theory هناك علاقة سلبية بين المخاطر والتمويل بالاقتراض، لأن هذه الشركات عادة تميل إلى تجميع رأس المال في أوقات الفائض لمواجهة الفرص الاستثمارية في أوقات العجز.

- **فرص النمو Growth opportunities**

وطبقاً لنظرية ترتيب الأولويات Pecking Order Theory إن العلاقة ما بين مستوى نمو الشركات والتمويل بالاقتراض هي علاقة إيجابية (Correa et al,. 2007) لأن الشركات التي لديها معدلات نمو عالية والتي تطلب موارد أكثر لأن لديهم إنتاجية كبيرة، ولذلك تميل هذه الشركات للمصادر الخارجية ، ومن ناحية أخرى يقول البعض أن الشركات التي لديها معدلات نمو عالية قد لا يكون التفاؤل بشأن استثماراتهم من قبل المقرضين والذي يقود إلى ممانعة المقرضين لإقراض هذه الشركات على المدى البعيد، أيضا يمكن النظر إلى فرص الاستثمارات للشركة كأصل معنوي والذي لا يمكن أن يعرض كضمان للديون.

وبناء على ما سبق، فهناك جدل قائم بأن العلاقة ما بين فرص النمو الكبيرة والتمويل بالاقتراض بأنها سلبية (Guad et al., 2005) والآخرون يصفها بأنها علاقة إيجابية (Correa et al., 2007).

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

- **الشرائح الضريبية Taxation Brackets**

في حالة التمويل بالاقتراض ينشأ عن فوائد القروض وفورات ضريبية من شأنها ترك أثر إيجابي على قيمة الشركة، وقد تلجأ الشركات ذات معدلات الضريبة العالية إلى التمويل بالاقتراض بشكل أكبر لما يحققه ذلك من وفورات ضريبية.

- **طبيعة الأعمال Nature of Business**

أشارت الكثير من الدراسات بأن القطاع الذي تعمل به الشركة يمكن أن يكون أيضا أحد العوامل المؤثرة على تركيبة تكلفة رأس المال. وبالإضافة إلى درجة المنافسة التي تعمل بها الشركة فكلما زادت درجة المنافسة بين الشركات قد يؤدي ذلك إلى عدم قدرة الشركة على الاقتراض بسبب انخفاض هامش الربح.

وتقدر تكلفة رأس المال عن طريق حساب الوسط المرجح **لتكلفة حقوق الملكية وتكلفة الاقتراض وهو ما يدعى بـ "الوسط المرجح لتكلفة رأس المال"** (الميداني، 2004، ص 635) :

(أ)**تكلفة حقوق الملكية Cost of Equity** وهي العائد الأقل الذي يقبل به المساهمون في الشركة كتعويض عن تحمل المخاطر المرتبطة باستثمارهم وعن مقدار التغير في قيمة النقود عبر الزمن، وهي بذلك تساوي تكلفة الفرصة البديلة التي يتحملها المستثمرون كنتيجة لاستثمارهم في الشركة. وتستعمل تكلفة حقوق الملكية كمعدل خصم عند تقييم الأسهم العادية، كما أنها أحد عنصري تكلفة رأس المال الذي يستخدم في تقييم الاستثمارات في المشروعات.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

ويقوم مفهوم تكلفة حقوق الملكية على أن المساهمين في مشروع ما بإمكأنهم استثمار أموالهم في أي مشروع آخر، ولكي يتخذ المساهمون القرار باستثمارها في هذا المشروع فعليه تحقيق عائد لا يقل عمّا يمكنهم من تحقيقه في مشروع مشابه له. وبطبيعة الحال أن هذا العائد يجب أن لا يقل عما يمكن الحصول عليه للمستثمرين بدون أي مخاطرة عن طريق الاستثمار في السندات الحكومية، والتي يطلق على عائدها بالعائد الخالي من المخاطرة، ويبني المستثمرون توقعاتهم بناء على المخاطر المرتبطة بالاستثمار في المشروع، فكلما زادت المخاطر زادت تكلفة حقوق الملكية له.

(ب)**تكلفة الاقتراض Cost of Debt** وهي المعدل الفعلي لما تتحمله الشركة من أعباء مالية مرتبطة بديونها الحالية، وهي أحد عنصري تكلفة رأس المال الذي يستخدم في تقييم الاستثمار في المشروعات. وتختلف تكلفة الاقتراض عن سعر الفائدة بأنها تشمل تأثير أعباء الديون على ضرائب الشركة.

(3)أهمية تكلفة رأس المال Important of Cost of Capital

تكمن أهمية تكلفة رأس المال في تعويض المستثمرين في الشركة بشكل يتناسب مع مخاطرتهم في تمويل رأس مال الشركة . عندما يكون العائد على هذا الاستثمار أكبر من تكلفة رأس المال فأنه يعتبر ربحاً أكبر من المعقول والذي يتصل غالباً بحالات الاحتكار في السوق، والتي لا تصب في مصلحة المستهلكين . وبالمقابل فإن العائد المنخفض على تكلفة رأس المال سوف يقلص من إمكانات الشركة في الحصول على التمويل المطلوب لمشروعات التطوير المستقبلية ، لذلك فإن العائد المطلوب هو أن يكون متناسباً مع تكلفة رأس المال.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

ومن هنا تعتبر تكلفة رأس المال حجر الأساس في توجيه إدارة الشركة نحو قبول مشروعات يكون العائد عليها أكبر من تكلفة رأس المال وإرشاد متخذ القرار للوصول إلى هيكل التمويل الأمثل.

وتكمن أهمية احتساب تكلفة رأس المال في تحديد الجدوى الاقتصادية لمشروعات الاستثمار من خلال صافي القيمة الحالية NPV الذي يتم استخدامه كمعدل خصم للتدفقات النقدية عند تقييم المشروعات الاستثمارية (الميداني، 2004، ص. 633) وتكون نتيجة القرار قبول المشروع الاستثماري الذي يعطي صافي قيمة حالية موجبة، بينما معيار العائد الداخلي IRR فيتم استخدامه كحد أدنى للعائد المطلوب على المشروعات الاستثمارية، بحيث يتم مقارنة معدل العائد لهذه المشروعات الاستثمارية بتكلفة رأس المال في الشركة، وتكون نتيجة القرار هو اختيار المشروع الذي يعطي معدل عائد داخلي يساوي أو يزيد عن تكلفة رأس المال في الشركة.

وعلى أي حال، فإن من مصلحة الشركة أن يكون لديها تكلفة رأسمال منخفضة ، الذي يتيح للشركة عدداً كبيراً من الفرص الاستثمارية الرابحة، مما يؤدي إلى تعزيز درجة المنافسة للشركة في السوق، والتي تجعل من الشركة أن تنمو بمعل أسرع.

(4)طرق/ مصادر التمويل

أهمية مصادر التمويل وتكلفتها في الشركات ، فلكل شركة ظروفها التي تؤدى إلى اعتمادها على توليفة معينة من الأموال ، حيث أن لكل نوع من هذه الأموال طبيعته ومزاياه وعيوبه وتكلفته. وكما يمكن القول إن هناك مصدرين أساسيين من التمويل للشركات التمويل بالملكية والتمويل بالاقتراض، ففي ظل التعريفات المحاسبية والقانونية فإن حق الملكية يتألف من رأس المال المدفوع والأرباح المحتجزة ورأس المال الإضافي، وأما بالنسبة إلى المديونية

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

(الاقتراض) فتكون عن طريق الاقتراض طويل الأجل أو إصدار السندات، أيضا بالإضافة إلى المديونية طويلة الأجل هناك أسهم ممتازة والاستئجار طويل الأجل، حيث تعتبر الأسهم الممتازة أداة مالية هجينة بين السندات والأسهم العادية. وأيضا يمكن تقسيم هذين المصدرين إلى تمويل داخلي وخارجي، وبناء على ما سبق فإن الشركات تلجأ لتغطية احتياجاتها من التمويل من المصدرين التاليين :

(أ)الداخلي وهو الفائض النقدي الداخلي بمعنى آخر الأرباح التي تحتجزها الشركة.

(ب)الخارجي وهو التمويل عن طرق الأسهم العادية والممتازة والاقتراض وإصدار السندات والاستئجار.

وبالنسبة للتمويل الداخلي أو الذاتي يتميز بأنه لا يخضع للضريبة أو أنه يخضع لمعدل ضريبة منخفض نسبياً، وبالتالي فإنه لا يشكل خطورة على الشركات بالمقارنة مع التمويل الخارجي، وإن التمويل الخارجي يستخدم عندما يكون معدل العائد على الاستثمارات الجديدة أعلى من العائد الحالي للاستثمارات في الشركة (حنفي، 2002، ص 569).

وقد يكون هناك علاقة بين مراحل نمو الشركة ومصادر التمويل، حيث تلجأ الشركة بمراحل تكوينها الأولى إلى المصادر الذاتية، وكما أن الشركات سريعة النمو تعتمد في تمويلها على المصادر الذاتية أيضا، بينما تعتمد الشركات في تمويل التوسعات على أسواق رأس المال وأسواق النقد، أما الشركات التي تكون في مرحلة النضوج ومرحلة التدهور تلجأ إلى استخدام التمويل الداخلي (حنفي، 2002، ص 570).

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

1.التمويل بالأرباح المحتجزة Retained Earnings Financing

تعتبر الأرباح المحتجزة مصدراً داخلياً للتمويل وليس خارجياً كبقية المصادر الأخرى، وعندما تحقق الشركة الأرباح ففي نهاية العام يمكن توزيع جزء منها ، والاحتفاظ بالجزء الآخر داخل الشركة لحين الحاجة إليه . وأيضا فإن التشريعات القانونية تلزم الشركات بالاحتفاظ بالاحتياطيات الإجبارية كنسبة مئوية من الأرباح السنوية المحققة، وإن الأرباح المحتجزة تخص المساهمين، وتعد جزءاً من حقوق الملكية، كما أن كمية هذه الأرباح تتأثر بسياسة التوزيعات في الشركة.

فمن أهم مزايا التمويل بالأرباح المحتجزة من وجهة نظر الشركة تعتبر تكلفة هذه الأرباح قليلة نسبياً وتعادل تكلفة الفرصة البديلة لاستثمار هذه الأموال في مجالات أخرى، ولا يتطلب الحصول على هذه الأرباح معاملات وتكاليف كثيرة، وكما أنه لا يترتب على استعمال هذه الأرباح أي ضمان أو رهن لأصول الشركة. ولكن لها بعض العيوب أهمها قد لا تكون هذه الأرباح متاحة أمام الشركة خاصة في بداية حياتها الإنتاجية، وأيضا زيادة نفقات استخدام هذه الأرباح إذا تطلب ذلك إصدار أسهم مجانية للمساهمين، ولا تستطيع الشركة أيضا استخدام هذه الأرباح بشكل متكرر.

أما من وجهة نظر المساهمين قد ينعكس تراكم هذه الأرباح على السعر السوقي للسهم، فإذا ما زادت هذه الأرباح فمن المحتمل زيادة السعر السوقي للسهم، وكما أنه عند رسملة هذه الأرباح فإن المساهمين يحصلون على أسهم مجانية مما يزيد من عدد الأسهم التي يملكونها، هذا علاوة على احتمال انخفاض نسبة هذه الأرباح في المستقبل بسبب زيادة عدد الأسهم.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

2.التمويل بالأسهم العادية Common Stock Financing

إن حقوق الملكية العادية هي المصدر الأولي والأساسي في المشروعات الجديدة والقائمة. والتمويل بالأسهم العادية له عدة مزايا وعيوب، فمن مزايا هذا المصدر من التمويل أنه لا يوجد أي التزام ثابت على الشركة مثل الفوائد، وكما أن السهم العادي ليس له تاريخ استحقاق معين، وأيضا من الممكن زيادة هذا المصدر من التمويل يعطي الشركة قدرة في المستقبل على الاقتراض، ويمكن أيضا أن يحقق عائداً أفضل من مصادر التمويل الأخرى.

وأما عن عيوب التمويل بالأسهم العادية من وجهة نظر المستثمرين الحاليين أنه يضعف رقابتهم على الشركة من خلال حق التصويت، وكما أن تكلفة إصدار الأسهم العادية أكبر من تكلفة الاقتراض، وكما لا يوجد إعفاء ضريبي على التوزيعات كما هو الحال على فوائد الاقتراض، وان الاعتماد بالتمويل على الأسهم العادية بدرجة كبيرة يؤدي إلى أن تكون التكلفة المتوسطة المرجحة للتمويل أكبر (حنفي، 2002، ص 599–600).

3.التمويل بالاقتراض Debt Financing

يمكن أن تحصل الشركة على التمويل بالاقتراض إما بالاقتراض من البنوك أو بإصدار سندات الدين.

ولهذا المصدر من التمويل مبررات لكل من الطرفين، حيث من وجهة نظر المقرض فإنه أقل خطورة لأولويته في دخل الشركة وأولويته عند التصفية على المساهمين، ويتصف بالدخل الثابت بشكل عام.

أما من وجهة نظر المقترض (الشركة) فإن تكلفة هذا التمويل ثابتة وأقل من تكلفة تمويل بالأسهم، وأيضا تحصل الشركة المقترضة على الإعفاء الضريبي، وكما أنه لا يخفض من حق

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

التصويت للمساهمين، وهناك نوع من القروض (السندات) القابلة للتحويل إلى أسهم والتي تعطي الشركة المرونة لتتمكن من تعديل هيكلها التمويلي.

وبالنسبة لعيوب التمويل بالاقتراض هو الالتزام بدفع الفوائد وزيادة المخاطر الناتجة عن زيادة المديونية، وأيضا أن لها تاريخ استحقاق محدداً تدفع فيه مبلغ القرض أو إصدار قرض جديد لسداد القرض المستحق.

4.التمويل بالأسهم الممتازة Preferred Stock Financing

تعتبر الأسهم الممتازة مزيجاً من الاقتراض وحقوق الملكية، حيث تتماثل مع الاقتراض بأن لها معدل أرباح ثابتاً ولها حق أولوية قبل الأسهم العادية وليس لها حق التصويت، وأنها تتماثل مع الأسهم العادية لأن ليس لها تاريخ استحقاق معين وإن عدم دفع التوزيعات لا يؤدي إلى إفلاس الشركة.

أمّا عن مزايا التمويل بالأسهم الممتازة من وجهة نظر الشركة المصدرة (المستثمرين الحاليين) أنه لا يوجد التزام قانوني بدفع التوزيعات لهذه الأسهم، ويمكن أيضا زيادة عائد الأسهم العادية عندما تكون نسبة الرفع المالي كبيرة، وكما أنه لا يخفض من رقابة المستثمرين الحاليين على الشركة من خلال حق التصويت، وأيضا لا يتطلب هذا المصدر من التمويل ضمانات (أصول مرهونة) كما في التمويل بالاقتراض.

وأما من عيوبه إنه يقدم عائداً أعلى من عائد الاقتراض، وان الشركة لا تحصل على الإعفاء الضريبي كما في الاقتراض.

أما من وجهة نظر المستثمر المحتمل فأنه يحقق له عائداً شبه مستقر وله أيضا أولوية عند التصفية على الأسهم العادية. ولكنه عائد ثابت بغض النظر عن الدخل المتحقق للشركة وإن التقلب بسعر السهم الممتاز أكبر من تقلب أسعار السندات وإن معدل العائد يكون في

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

الغالب أقل، ولا يوجد التزام قانوني لدفع توزيعات للسهم الممتاز وإن عدم إجراء التوزيعات عليه لا يؤدي إلى تصفية الشركة.

5.التمويل بالاستئجار Lease Financing

يستخدم هذا المصدر من التمويل في تمويل المباني والمعدات بشكل عام.

ويتماثل التمويل بالاستئجار والاقتراض أن كليهما يؤثران في الرفع المالي للشركة، بينما يختلف هذا التمويل عن التمويل بالاقتراض أن الاستئجار مرتبط بأصل معين، وان المؤجر أيضا يتمتع بأولوية في حالة التصفية لأن المؤجر هو مالك للأصل المؤجر وأيضا يمكن للشركة التي لديها مخاطر عالية أن تمول بالاستئجار بحيث قد يصعب عليها التمويل بالاقتراض.

ويوجد نوعان من الاستئجار وهما الاستئجار التشغيلي والتمويلي، حيث إن الاستئجار التشغيلي هو استئجار الخدمة تشمل الأصل ويتولى المؤجر صيانة وخدمة الأصل، وعادة تكون مدة الاستئجار أقل من العمر المقدر للأصل، أما الاستئجار التمويلي إنه لا يشمل خدمة الصيانة.

ويتشابه أيضا التمويل بالاستئجار مع التمويل بالاقتراض بالدفعات الدورية المترتبة على الشركة، دفعات تسديد القرض أو دفعات الإيجار، وعندما تقرر الشركة التمويل بالاستئجار فأنها تحقق بعض المزايا كإلغاء عقد الإيجار إذا كان مسموحاً به، وكما أنه يمكن الإفادة من التطور التقني عند الاستئجار لفترات قصيرة نسبياً وبالتالي استئجار تجهيزات أكثر حداثة، إلا أنه يمكن دفع مصروفات الصيانة للتجهيزات بشكل غير مباشر تكون بدفعات الإيجار أو بشكل مباشر ينص عليها بالعقد بشكل منفصل (الميداني، 2004، ص 520).

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

(5)هيكل التمويل Capital Structure

ويقصد بهيكل تمويل الشركة تلك المصادر التمويلية طويلة الأجل والدائمة، وتعتمد الشركات المزيج من التمويل (هيكل التمويل الأمثل) بين التمويل بالاقتراض والتمويل بالملكية. ويمكن الإجابة عن التساؤل التالي لتحديد المزيج الأمثل: لماذا تفضل بعض الشركات الاعتماد على التمويل بالاقتراض والبعض الآخر يفضل بالاعتماد على إصدار أسهم جديدة للتمويل؟ لأن عند تحديد المزيج الأمثل لهيكل التمويل فأنه يقود إلى رفع قيمة الشركة وخفض تكلفة رأس المال.

وهناك عدة نظريات لتحديد هيكل التمويل الأمثل للشركات، فبالنسبة لنظرية The Miller & Modigliani Model تقوم على تحديد هيكل التمويل الأمثل من خلال احتساب التكلفة المرجحة للحصول على التمويل، ويجب أن تكون هذه التكلفة أقل من العائد المطلوب من المساهمين. وأما حسب نظرية المبادلة Trade off Theory ما بين المنفعة الضريبية وتكلفة الوكالة والتي تقوم على المفاضلة ما بين الإفادة من الإعفاءات الضريبية على فوائد الاقتراض عند الاعتماد على الاقتراض في التمويل وما بين تكاليف الوكالة أي المصروفات التي تنفق على مشكلة الوكالة المتوقع حدوثها بين المقترضين والمقرضين عند الاعتماد على التمويل بالاقتراض. وأيضا بالنسبة لنظرية ترتيب الأولويات Pecking Order Theory حيث حدد (Myers, 1984) أن الشركة تفضل الاعتماد على التمويل الداخلي (الأرباح المحتجزة) بالمقارنة مع التمويل الخارجي، وعند عدم كفاية الأرباح المحتجزة للتمويل فيكون الترتيب التالي حسب الأولويات وهي أولا الاقتراض ومن ثم أدوات الدين القابلة للتحويل ومن ثم الأسهم الممتازة وأخيرا التمويل بالأسهم العادية، وقد وضح (Myres, 1984) بأن اللاتماثل بالمعلومات بين المديرين والمساهمين يصعب إقناع المساهمين بقبول المشروعات

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

الجديدة والتي يمكن أن يكون لها صافي القيمة الحالية موجبة وبالتالي من الصعب إصدار أسهم جديدة لتمويل هذه المشروعات. وكما جاء حسب نظرية الإشارة Signling theory بأن وجود اللاتماثل بالمعلومات بالشركات – انفراد المديرين بمعلومات خاصة عن الآخرين– فالشركات التي تتوقع الفرص الاستثمارية الإيجابية تتجه للتمويل بالاقتراض لكي ينفرد المستثمرون الحاليون والمديرون بالنتائج الإيجابية المتوقعة، وعليه فإن التمويل بإصدار أسهم جديدة يخفض من قيمة الشركة بينما التمويل بالاقتراض يزيد من قيمة الشركة (Besley & Brigham, 2000, p 481).

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

القسم الرابع – العلاقة بين التحفظ المحاسبي واللاتماثل بالمعلومات وتكلفة رأس المال

-العلاقة بين التحفظ المحاسبي واللاتماثل بالمعلومات وتكلفة رأس المال

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

القسم الرابع – العلاقة بين التحفظ المحاسبي واللاتماثل بالمعلومات وتكلفة رأس المال

The Relationship between the Accounting Conservatism, Information Asymmetry & Cost of Capital

إن إعداد قوائم مالية منخفضة الجودة في الإفصاح عن الأرباح يمكن أن يزيد من تكلفة رأس المال، وبالتالي فالتلاعب بالأرباح تؤثر على التقارير المالية للشركات عكسياً، وخصوصاً محتوى المعلومات للأرباح (Wilson, 2008).

ولكون تكلفة رأس المال تعمل كمؤشر للمستثمرين لتخصيص الموارد فإن انخفاض اللاتماثل بالمعلومات يخفض تكلفة رأس المال من خلال تخفيض تكاليف العمليات و/أو تخفيض في حالة عدم التأكد أو تقدير المخاطر (Botosan et al, 2004). بين كل من (Francis et al., 2004) في دراستهم بأن اللاتماثل بالمعلومات يمكن أن يكون سببه ضعف جودة الإفصاح عن الأرباح، والتي لها علاقة إيجابية مع زيادة تكلفة رأس المال للشركة.

وإن تخفيض اللاتماثل بالمعلومات من خلال تحسين سياسة الإفصاح المحاسبي عن سياسة التحفظ المحاسبي قد يخفض مخاطر المعلومات التي لدى الشركة ويخفض تكلفة رأس المال للشركة (Petruska, 2008).

وبالاستناد إلى العلاقة السلبية المقترحة من دراسة كل من (Francis et al., 2004) بين استخدام سياسة التحفظ المحاسبي وتكلفة رأس المال، فتتصف الأرباح بالجودة العالية من خلال تخفيض حالة عدم التأكد فيها وتكون كإشارة غنية بالمعلومات المفيدة لهيكل السداد مما يخفض تكلفة رأس المال.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

وعليه تعتبر كل من سياسة التحفظ المحاسبي وتكلفة رأس المال إجراءين يستخدمان لتفسير اللاتماثل بالمعلومات، فخصائص الأرباح (مثل التحفظ المحاسبي والتنبؤية والاستمرارية والتوقيت المناسب والملاءمة الخ كما جاء عند Francis et al., 2004) تعتبر احد العناصر المرغوب بها من اجل تخفيض اللاتماثل بالمعلومات، والتي من شأنها أن تعود بالمنفعة على سوق رأس المال (Petruska, 2008) بتخفيض تكلفة رأس المال.

ويدعي كل من (LaFond & Watts, 2008) أن اللاتماثل بالمعلومات يقود إلى استخدام سياسة التحفظ المحاسبي، وبسبب حالة عدم التأكد التي قد تظهر كمعلومات خاصة للمديرين، مما يؤدي إلى التوجه لاستخدام سياسة التحفظ المحاسبي من أجل تخفيض اللاتماثل بالمعلومات.

ويرى الباحث أن احد استخدامات سياسة التحفظ المحاسبي قد تكون كاستجابة للتغير في تكلفة رأس المال في الشركات، فاستخدام سياسة التحفظ المحاسبي التي تؤدي إلى تخفيض حالة عدم التأكد وبالتالي تحسين جودة الإفصاح عن الأرباح والتي تنعكس بشكل ايجابي على تكلفة رأس المال (Francis et al., 2004).

وأمّا بشان العلاقة بين استخدام سياسة التحفظ المحاسبي في الشركات وتكلفة حقوق الملكية فنجد أن الاعتراف بالخسائر بالوقت المناسب يخفض من مخاطر المديرين باختيار الاستثمارات التي لها صافي قيمة حالية سالبة، فمن خلال الاعتراف بالخسائر أثناء فترة خدمة المديرين الذي قد يؤدي إلى تدخل من المطالبين (أصحاب الحق claim holders) عندما تكون مطالبهم بخطر، ولذلك فإن استخدام سياسة التحفظ المحاسبي تخفض من تكاليف الوكالة

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

وتزيد من كفاءة التعاقدات بين الشركة والمدير (Ball et al., 2003) و (Ball & Shivakumar, 2005) و (Watts, 2003a) و (Peek et al., 2007).

وتوضح دراسة (LaFond & Watts, 2008) بأن استخدام سياسة التحفظ المحاسبي ترفع من قيمة حقوق الملكية للشركة من خلال تخفيض الخسائر الناتجة عن اللاتماثل بالمعلومات، وسياسة التحفظ المحاسبي كعنصر هام لجودة التقارير المالية فيولد تأثير مماثل على سوق الأسهم كإفصاح مالي.

وجدت غالبية الدراسات أن العلاقة بين التحفظ المحاسبي المشروط وتكلفة حقوق الملكية هي علاقة سلبية (Lara, 2007b) ، أما بالنسبة لسياسة التحفظ المحاسبي غير المشروط فإن ميل المديرين لاستخدام سياسة التحفظ المحاسبي غير المشروط لأنها أقل بمجال معرفة الأنباء السيئة عن الأرباح، ولأنهم ليس لديهم المقدرة بتخفيض الأصول مرتين (Lara, 2007b) و (Roychowdhary & Watts, 2007) وعلية فإن العلاقة ما بين سياسة التحفظ المحاسبي غير المشروط وتكلفة حقوق الملكية هي علاقة سلبية، حيث وجد كل من (Roychowdhary & Watts, 2007) في دراستهما عندما تكون نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية للشركات كبيرة وتعاني هذه الشركات من نقص في القيمة السوقية، فإن الانخفاض يكون منسوباً للأنباء السيئة للإيرادات المستقبلية غير المنعكسة في قائمة المركز المالي، وذلك بسبب انخفاض القيمة الدفترية أكثر من انخفاض القيمة السوقية لنفس الفترة، ولأن هذه الإيرادات لا تؤخذ بالحسبان بالنظام المحاسبي، فلذلك تكون العلاقة بين الأرباح والعوائد في فترة الأنباء السيئة مضعفة لنمو الشركة.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

ويرى الباحث أيضا أن استخدام سياسة التحفظ المحاسبي يمكن أن يكون لها علاقة مع تكلفة الاقتراض، فسياسة التحفظ المحاسبي يمكنها تخفيض مشكلة الوكالة، ما بين من في داخل الشركة وخارجها، وأيضا ما بين المساهمين والدائنين، فالاعتراف بالخسائر بالوقت المناسب يمنع المديرين من الاستمرار بالمشروعات الاستثمارية التي لها صافي قيمة حالية سالبة، وكما أن مشكلة الخطر الأخلاقي الناشئة بين المساهمين والدائنين، ويمكن أن تقود بالمساهمين إلى توزيع أرباح أعلى (زيادة) لتحويل صافي الأصول من الدائنين إلى المساهمين من خلال تخفيض الأصول المتوافرة لمقابلة دفعات الثابتة للدائنين (Ahmed et al., 2002)، لأن مخاوف المقرضين تكون مشمولة في عقود الاقتراض، ولأن سياسة التحفظ المحاسبي تساعد في حماية المقرضين باحتجاز الأرباح، وأيضا تستخدم لإعاقة دفع التوزيعات (Peek et al., 2007).

وأشارت دراسات كل من (Ball et al, 2008) و (Guay & Verrecchia, 2006) و (Watts, 2003a) و (Beatty et al., 2008) و (Zhang, 2007) و (Basu, 2005) و (Ahmed et al., 2002) و (Ball & Shivakumar, 2005) و (Beaver & Ryan, 2005) و (Bauwhed, 2007) بطلب المقرضين لاستخدام سياسة التحفظ المحاسبي بالشركات المقترضة، ووجدت هذه الدراسات أن العلاقة إيجابية ما بين تعزيز شروط التعاقدات واستخدام سياسة التحفظ المحاسبي لكلا المقرضين والمقترضين.

وأشار كل من (Ball et al, 2008) و (Ball & Shivakumar, 2005) في دراساتهم أن سياسة التحفظ المحاسبي المشروط تؤثر بشكل ايجابي على بنود عقود الاقتراض، أي أن زيادة درجة استخدام سياسة التحفظ المحاسبي يخفض من تكلفة الاقتراض، بينما سياسة التحفظ المحاسبي غير المشروط في أحسن الأحوال كانت محايدة في تحسين وتعزيز شروط عقود

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

الاقتراض. إلا أن دراسة كل من (Bauwhed, 2007) توصلت إلى أن سياسة التحفظ المحاسبي غير المشروط تؤثر بشكل سلبي على تكلفة الاقتراض، ففي ظل استخدام التحفظ المحاسبي غير المشروط أدى إلى ارتفاع بتكلفة الاقتراض. ويمكن لسياسة التحفظ المحاسبي غير المشرط أن تخفض من تعزيز التعاقدات الناتجة عن سياسة التحفظ المحاسبي المشروط (Basu, 2005). وأيضا جاء بدراسة (Ball et al, 2008) أن أسواق الائتمان تطلب استخدام سياسة التحفظ المحاسبي المشروط فقط، وعليه فإن سياسة التحفظ المحاسبي المشروط تعزز من كفاءة التعاقدات بينما سياسة التحفظ المحاسبي غير المشروط تخفض من كفاءة التعاقدات.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

الدراسات السابقة

وبعد الاطلاع على الدراسات السابقة ، وجد الباحث أن الدراسات السابقة قد فسرت العلاقة بين التحفظ المحاسبي واللاتماثل بالمعلومات وتكلفة رأس المال، من خلال توضيح منافع التحفظ المحاسبي وتأثيرها على الأطراف ذات العلاقة.

قامت(Lara et al., 2007a) بفحص العلاقة بين تكلفة الملكية ومفهوم التحفظ المحاسبي المشروط. وعرفت الدراسة تكلفة الملكية بأنها العائد المتوقع على سهم الشركة الضمني لتوقعات المحللين، حيث قامت الدراسة بالتنبؤ للتحفظ المحاسبي المشروط باستخدام البيانات القطاعية، واتبعت منهج (Basu, 1997) حيث قامت بتجميع البيانات من خلال السلاسل الزمنية، وبعد التنبؤ بالتحفظ المحاسبي قامت الدراسة بعمل رتب للتحفظ، حيث تكون الرتبة 10 لأعلى مستوى من التحفظ محاسبي وترتيب رقم 1 لأدنى مستوى للتحفظ المحاسبي، وتم بناء هيكل جديد للتنبؤ بالتحفظ المحاسبي من خلال معاملات نموذج Basu.

وشملت الدراسة على عينة تتكون من 5914 شركة خلال فترة الدراسة الممتدة من 1975−2003، نتائج الدراسة تدل على أن أكثر من 45 % من الشركات غير متحفظة، ووجدت الدراسة أن هناك تحفظاً محاسبياً مشروطاً، ولم تجد الدراسة علاقة بين التحفظ المحاسبي من خلال نموذج Basu و الهيكل الجديد الذي تم بناؤه في هذه الدراسة، وهذا يعني وجود عوامل أخرى تؤثر على التنبؤ. ولتجنب مشاكل قياس التنبؤ بالتحفظ المحاسبي المشروط قامت الدراسة باستخدام منهج المحفظة (الهيكل الجديد) من خلال استخدام البيانات القطاعية، لاختبار العلاقة بين التحفظ المحاسبي المشروط وتكلفة الملكية، وقد تم ترتيب تكلفة الملكية بخمس رتب حيث 0.1 للمحفظة الأقل قيمة لتكلفة الملكية و 0.5 للأعلى قيمة لتكلفة الملكية،

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

فوجدت الدارسة علاقة عكسية قوية بين التحفظ المحاسبي المشروط وتكلفة الملكية، وذلك بعد السيطرة على مخاطر الشركة وخصائصها.

ورأت أن التحفظ المحاسبي من الخصائص الرئيسة لنوعية المعلومات المحاسبية الجيدة، وبالتالي فإن الزيادة في درجة التحفظ المحاسبي يؤدي إلى انخفاض في تكلفة الملكية. وفسر المستثمرون التحفظ المحاسبي، على أنه تخفيض لمخاطر المعلومات من خلال نوعية المعلومات المحاسبية الجيدة واللاتماثل بالمعلومات وتكلفة الوكالة.

فحص (Bauwhede, 2007) دور التحفظ المحاسبي في عقود الدين، من خلال فحص التأثيرات المختلفة للتحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط على كفاءة عقود الدين وتأثيراتها على تكلفة الدين، حيث فرضت الدراسة أن تكلفة الدين تنخفض بوجود التحفظ المشروط وتزداد تكلفة الدين بوجود التحفظ غير المشروط، وقامت الدراسة باستخدام نموذج (Basu, 1997) للتنبؤ بالتحفظ المحاسبي، وقد تم تجميع بيانات السلاسل الزمنية والبيانات القطاعية، من خلال دراسة الشركات الأمريكية الكبرى لفترة بين 1999 – 2003 وشملت الدراسة 1397 شركة مختلفة. وجدت الدراسة أن هناك اختلافات كبيرة بين الصناعات بالاعتراف بالخسائر، وكان الحد الأدنى لقيمة تقدير تجميع السلاسل الزمنية والقطاعية لـ زيادة الاعتراف بالخسائر هي 0.09، والحد الأعلى هو 0.43 بانحراف معياري0.07. وأيضا الحد الأدنى لتقدير تجميع السلاسل الزمنية والقطاعية لتوقيت الاعتراف بالخسائر هو 0.09، والحد الأعلى للقيمة هو 0.37 بانحراف معياري 0.06، ومتوسط القيمة لزيادة الاعتراف بالخسائر عبر الشركات هي 0.21 للانحدار المجمع (pooled regressions) و 0.24 للانحدار القطاعي السنوي (annual cross-sectional regressions)، وأيضا وجدت الدراسة علاقة ارتباط موجبة بين الانحدار المجمع وزيادة الاعتراف بالخسائر كانت 0.69،

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

التحفظ المحاسبي غير المشروط وبين الانحدار المجمع كانت 0.98. وأيضا وجدت الدراسة علاقة ارتباط موجبة بين توقيت الاعتراف بالخسائر وزيادة الاعتراف بالخسائر (كلاهما يقيس التحفظ المحاسبي المشروط)، وعلاقة ارتباط سلبية بين التحفظ المحاسبي المشروط والتحفظ المحاسبي غير المشروط.

وتوصلت إلى أن تكلفة الدين تكون أقل من معدل الائتمان للشركات في الصناعات باستخدام التحفظ المحاسبي المشروط، بينما تكلفة الدين تكون أكبر من معدل الائتمان للشركات في الصناعات باستخدام التحفظ المحاسبي غير المشروط.

قام (Zhang, 2007) بفحص منافع التحفظ المحاسبي على المقترضين والمقرضين عند اتفاقيات الدين. وقامت بحساب التحفظ المحاسبي من خلال أربعة مقاييس هي: مقياس حساسية الأرباح للأنباء السيئة كنسبة لحساسية الأرباح للأنباء الجيدة (السارة)، ومقياس تفسير قوة الأنباء السيئة للأرباح لتفسير قوة الأنباء الجيدة للأرباح، ومقياس انحراف (تخالف) الأرباح، ومقياس تراكمات المستحقات غير التشغيلية.

وبلغت عينة الدراسة 327 شركة عالمية وامتدت فترة الدراسة من عام 1994 – 2003.

فأظهرت الدراسة لجميع مقاييس التحفظ المحاسبي، كلما زادت درجة التحفظ المحاسبي عند المقترضين يؤدي إلى تأثير قوي وهام على عقود الدين، الذي يجعل المقرضين أن يخفضوا التكلفة على ديون المقترضين الذين لديهم تحفظ محاسبي عالٍ، ولذلك فإن التحفظ المحاسبي هو في صالح كلا الطرفين من خلال تعزيز فاعلية عقود الدين. أيضا اكتشفت الدراسة أن الطلب على التحفظ المحاسبي في التقارير المالية من قبل المقرضين يختلف عن المساهمين، الطلب على التحفظ المحاسبي عند المقرضين أعلى من المساهمين. أيضا قامت

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

الدراسة باختبارات إضافية من خلال السيطرة على خصائص الأرباح الستة الأخرى: جــودة الإفصاح عن الأرباح واستمراريتها و التنبؤية و والتمهيدية smoothness والتوقيت المناسب والملاءمة والتحفظ المحاسبي، وجدت أن التحفظ المحاسبي لا يزال يــرتبط بأســعار الفائــدة الأقل.

قام (Ball et al., 2008) بدراسة أسواق الدين والعوامل المؤثرة عليها، فقامت بالإجابة عن التساؤلات التالية : هل الطلب على التقارير المالية ينشأ أساسا في أسواق الدين أم أسواق الملكية، وهل التوقيت المناسب للتقارير المالية أكثر فائدة للمقرضين أم المساهمين، وهل تكلفة الدين أم تكلفة الملكية تستجيب بالأساس للتحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط.

شملت العينة 78949 مشاهدة من الفترة 1992 –2003 من 22 بلد، تم جمع الملاحظات ضمن كل دولة وقامت بدراسة الاختلافات عبر الدول، إلا أن هذه العينة 22 بلداً تعتبر عينــة صغيرة، بينما العينة الأصلية كبيرة. فتوصلت إلى أن أسواق الــدين تعتمــد علــى الــتحفظ المحاسبي المشروط، وان مقاييس الميزانية العمومية وقائمة الدخل للتحفظ غير المشروط ليس له علاقة بأسواق الدين ذات أهمية، وبذلك تتناقض بالفكرة التي تجد القيم الدفترية منخفــضة بدون شرط لحماية الدائنين. من خلال تصميم مقاييس الانحدار لكل دولــة للتنبــؤ بتوقيــت الاعتراف بالمكاسب والخسائر والتوقيت عموماً، كان توقيت الاعتراف بالمكاسب والخــسائر بالإضافة لتوقيت الإبلاغ عموماً لا يرتبط بحجم سوق الملكية، على النقيض من ذلك، توقيــت الاعتراف بالخسائر والتوقيت عموماً والتحفظ المشروط أي زيادة توقيت الاعتراف بالخسائر يرتبط بحجم سوق الدين.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

يؤثر الاعتراف بالخسائر اقتصاديا، فوجدت الدراسة أنها دالة إحصائيا فكان الانحـــراف المعياري يزداد في الدولة من خلال الدين على إجمالي الناتج القومي وهو 0.08 زيادة بميـــل خط الانحدار للدخل المحاسبي على عوائد السهم السالبة، وهي كبيرة فيما يتعلـــق بالمتوســـط الحسابي للدولة 0.21، حيث كان ارتباط توقيت الاعتراف بالخسائر بالدين على إجمالي الناتج القومي هو (0.27) بينما ارتباط توقيت الاعتراف بالخسائر بالملكية على إجمالي الناتج القومي هو سلبي (0.16−)، ويستدل من ذلك على أهمية خصائص التقارير المالية أكثر لدورها في كفاءة وفاعلية عقود الدين أكثر من أسواق الملكية. وجاءت هذه النتائج متسقة أن أسواق الدين تمارس تأثيراً كبيراً على الممارسات المحاسبية، على نقيض أن القيمة الملائمة لإعداد التقارير المالية هي بداية لأسواق الملكية.

فحص (Moerman, 2008) اللاتماثل بالمعلومات وجودة التقارير المالية، وتأثيرها على انتشار التجارة في أوراق الدين المالية الخاصة في السوق الثانوية للقروض بالولايات المتحدة الأمريكية.

بلغت عينة الدراسة 4788 شركة وامتدت الدراسة من عـــام 1998 − 2003. حيـــث قامت الدراسة بفحص تأثير ميزات جودة التقرير، مثل التوقيت المناسب والمـــستحقات غيـــر العادية وتباين الأرباح على انتشار تجارة القروض، فتبين أن هناك دليلاً قوياً أن الفرق بـــين سعر البيع والشراء في تجارة الدين الثانوي هي علاقة موجبة للـــشركة وميـــزات القـــروض الخاصة المتعلقة ببيئة اللاتماثل بالمعلومات الكبيرة، حيث كانت فـــروق القـــروض بتقـــارير للشركات العامة أقل من فروق قروض الشركات الخاصة، هذه النتيجة كانت دالـــة إحـــصائيا واقتصادياً، فكانت الفروق بين التسهيلات للشركات العامة 13.6 سنت أقل من الفروق علـــى تسهيلات الشركات الخاصة، وهذا التأثير كبير فكان بنسبة 16.1% بالمتوسط فروق بين سعر

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

الشراء والبيع لقروض العينة. وفحصت الدراسة توقيت المناسب للاعتراف بالخسائر في القوائم المالية للمقترضين، فوجدتها أنها تخفض الفرق بين سعر الشراء والبيع وكانت دالة إحصائيا واقتصاديا، حيث بزيادة انحراف معياري واحد بمتغير التوقيت المناسب للاعتراف بالخسائر يخفض فرق السعر بين الشراء والبيع بـِ 29 سنت، وهذا التأثير كبير حيث شكل بالمتوسط 45% من فروق السعر بين الشراء والبيع لعينة المتاجرة بالقروض.

أيضا تحليلات الدراسة توصلت إلى أن التوقيت المناسب بالاعتراف بالخسائر يخفض اللاتماثل بالمعلومات بخصوص أوراق الدين ويزيد من كفاءة المتاجرة الثانوية، ولم تجد الدراسة بعد التحليلات المناسبة أن التوقيت المناسب للاعتراف بالمكاسب في القوائم المالية للمقترضين أنه يزيد من كفاءة تجارة الدين، وبالتالي فإن التوقيت المناسب للاعتراف بالمكاسب لا يؤثر على فرق السعر بين الشراء والبيع، وهذا ما يفسر حقيقة التوقيت المناسب للاعتراف بالمكاسب لا يخفض عدم تأكد الدائنين بخصوص حقوقهم التعاقدية. أيضا قامت الدراسة بدراسة ما إذا التوقيت المناسب للاعتراف بالمكاسب يخفض عدم التأكد المعلومات بخصوص تسهيلات القروض، لم يتبين تأثير هام للتوقيت المناسب للاعتراف بالمكاسب على بيئة المعلومات للتسهيلات. وتم أيضا فحص العلاقة بين تجارة أوراق الدين الخاصة والتحفظ غير المشروط، فوجدت الدراسة أن مستوى عالياً من التحفظ غير المشروط لا يخفض فرق السعر بين الشراء والبيع في تجارة القروض الثانوية، وهي متسقة مع النظرية التعاقدية، وبالتالي لا تؤثر على بيئة المعلومات لتجارة القروض. أما بخصوص اللاتماثل بالمعلومات فتبين بالدراسة تأثيرها على تجارة القروض، فكانت دالة إحصائيا واقتصاديا، حيث التسهيلات في الشركات الرابحة كانت الفروق 29 سنت أقل من فروق على التسهيلات للشركات الخاسرة، وهذا التأثير يشكل بالمتوسط نسبة 45.7% عبر قروض المقترضين، وبالتالي فإن

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

تكاليف المعلومات العالية متعلقة بالشركات الخاسرة تخفض كفاءة تجارة القروض الثانوية بشكل جوهري.

وهكذا توصلت الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية بين الطلب بتجارة القروض للشركة وميزات القروض الخاصة المتعلقة باللاتماثل الكبير للمعلومات، وأيضا توصلت إلى أن الزيادة بجودة التقارير المالية يخفض من تكلفة المعلومات المتعلقة باتفاقيات الدين.

تحرى (Beatty et al., 2008) العلاقة بين استخدام اللاتماثل بالاتفاقيات والتوسع في تطبيق التحفظ المحاسبي في القوائم المالية للشركات (للمقترضين).

بلغت عينة الدراسة 1456 شركة خلال الفترة الممتدة من عام 1996 – 2004. قامت الدراسة بفحص العلاقة بين التوسع في التحفظ المحاسبي في حسابات عقود الدين ومستوى التحفظ المحاسبي في التقارير المالية للمقترضين، وتم الاعتماد على مقاييس السوق وغير السوقية في قياس التحفظ المحاسبي مما قوى نتائج الدراسة، حيث تم استخدام مقاييس السوق من خلال نسبة القيمة الدفترية على القيمة السوقية و والنموذج المطور من قبل Basu عام 1995، ومقاييس غير السوقية وهي مقياس العلاقة بين التدفق النقدي و والمستحقات الحالية والعلاقة بين التغير بالأرباح والتغير في الأرباح السابقة، وتوصلت الدراسة إلى أن الشركة التي لديها نسبة قليلة للقيمة الدفترية للقيمة السوقية في السنة والتي تدخل في تعاقدات (أي لديها تحفظ محاسبي)، من المحتمل بشكل كبير لديها معالجة لاتماثل كبيرة للأرباح والخسائر في عقودهم، وأيضا وجد من خلال نموذج Basu عام 1995 هناك لاتماثل كبير بمعالجة أرباح وخسائر في العقود للشركات التي لديها توقيت مناسب بالاعتراف بالخسائر.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

أما بالنسبة لمقاييس غير السوقية وجد أن الشركات التي لـــديها نـــسبة عاليـــة لـــدخلها والمتضمنة حسابات عقود ديونها تظهر لديها علاقة إيجابية أكثر بين المـــستحقات والتـــدفق النقدي، عندما تعلن عن تدفق نقدي سالب، وبشكل مشابه وجد أن الشركات التي لديها نـــسبة عالية لدخلها متضمنة حسابات عقود ديونها تظهر لديها علاقة سلبية أكثر بين تغير في صافي الدخل للفترة الحالية وتغير صافي الدخل للفترة السابقة، عندما يكون التغير بـــصافي الـــدخل للفترة الماضية سالباً.

ودلت النتائج أن الشركات التي تتوسع بالتحفظ المحاسبي بتقاريرها المالية هـــي علـــى الأرجح لديها لا تماثل بالاتفاقيات، بمعنى أن المقرضين على الأرجح يستخدمون شروط العقد لتلبية حاجاتهم للتقارير متحفظة محاسبياً، مع أن الشركات تزود بمعلومات نسبيا أكثر تحفظاً، وهذا يشير ضمناً إلى أن طلبات المقرضين للتحفظ المحاسبي لم تنجز بالكامل خلال معالجـــة البيانات المحاسبية.

تحرى (Francis et al., 2004) العلاقة بين خصائص الأرباح المحاســـبية وقـــرارات تخصيص موارد المستثمرين باستخدام تكلفة الملكية كمؤشر سريع لتلك القـــرارات. وقـــسمت الدراسة خصائص الأرباح إلى : خصائص على أساس محاسبي، لأنها تقـــاس مـــن خـــلال البيانـــات المحاســـبية، وهـــي Accrual Quality و Persistence و Predictability و Smoothness. وخصائص على أساس السوق، لأنها تستند للعلاقة بـــين بيانـــات الـــسوق وبيانات المحاسبة، وهي Value Relevance و Timeliness و Conservatism.

شملت العينة 3917 شركة خلال فترة 27 سنة من 1975- 2001. ومن نتائج الدراسة بعد المقارنة بين تأثير خصائص الأرباح بعد تقدير معاملاتها على تكلفة الملكية، وبالمقارنـــة هذه النتائج مع نتائج تأثير خصائص الأرباح على تكلفة الملكية بعد الأخـــذ بعـــين الاعتبـــار

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

العوامل المتأصلة التي يمكن أن تؤثر على خصائص الأرباح، مثل حجم الشركة وتغير التدفق النقدي وتغير المبيعات وطول الدورة التشغيلية وإمكانية حدوث الأرباح السالبة، تبين بعد دراسة خصائص الأرباح على أساس محاسبي، تأثير تكلفة الملكية على اختيارات إعداد تقارير الإدارة وبشكل خاص، تأثير جودة المستحقات واستمرارية الأرباح لأنها عموما أقل من تأثير هذه الخصائص ككل، أما بالنسبة لخصائص الأرباح على أساس السوق إن اختيارات الإدارة على خاصية الملاءمة والتوقيت المناسب والتحفظ المحاسبي لها تأثير بسيط نسبياً، ولا يوجد تأثير إذا أخذت ككل بالمقارنة مع تأثيرات العوامل المتأصلة، وعموما فإن تأثير تكلفة الملكية على خصائص الأرباح على أساس السوق أقل من تأثيرها على أساس محاسبي بمعنى آخر إن خصائص الأرباح التي أساسها محاسبي تفسر أكثر التباينات في تقدير تكلفة الملكية من خصائص الأرباح التي أساسها السوق.

وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقات بين كل خاصية للأرباح بشكل منفرد مع تكلفة الملكية، حيث كانت العلاقات الأقل مع خاصية التنبؤية والتحفظ المحاسبي.

فحص (Ahmed et al., 2002) العلاقة بين دور التحفظ المحاسبي في تخفيض التعارض بين الملاك والمقرضين.

وامتدت إلى فترتين كل فترة تمتد إلى 6 سنوات وهي من 1987 – 1992 و 1993 – 1998 وبلغت عينة الدراسة لكل فترة 575 و 704 على التوالي، وكانت نتيجة التحليلات أن الشركات التي لديها تعارض كبير بين المقرضين والمساهمين لسياسة التوزيع بالمتوسط تستخدم التحفظ المحاسبي بشكل أكبر، وجاءت النتيجة قوية للشركات التي تبنت ممارسة التحفظ المحاسبي بشكل أكبر بتحملها تكاليف دين أقل، بعد الأخذ بعين الاعتبار العوامل الأخرى، مثل الربحية وحجم الشركة ونمو الشركة التي ترتبط بمتغيرات التحفظ المحاسبي

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

وتكلفة الدين. وبذلك أسهمت نتائج الدراسة في فهم التأثيرات الاقتصادية الحقيقية للتحفظ المحاسبي، حيث أن التحفظ المحاسبي يخفض التعارض على سياسة التوزيعات، وإن التحفظ المحاسبي يلعب دوراً هاماً في كفاءة عقود الدين وبالتالي يخفض تكلفة الدين.

وهكذا توصلت الدراسة إلى أن التحفظ المحاسبي يساعد في تخفيض التعارض بين المقرضين والمساهمين على سياسة توزيع الأرباح، وأيضا يساعد في كفاءة تعاقد الدين من خلال تخفيض معدل الائتمان، وبالتالي تخفيض تكلفة الدين.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

الفصل الثالث

الطريقة والإجراءات

-مقدمة

-محددات الدراسة

-مجتمع الدراسة

-عينة الدراسة

-فترة الدراسة

-أساليب جمع البيانات

-الأساليب الإحصائية

-مقدرات متغيرات الدراسة

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

الفصل الثالث

الطريقة والإجراءات

مقدمة

للتحقق فيما إذا أن هناك علاقة بين سياسة استخدام التحفظ المحاسبي واللاتماثل بالمعلومات على تكلفة رأس المال، استخدم الباحث البيانات المتوافرة من بورصة عمان وهيئة الأوراق المالية ومركز إيداع الأوراق المالية لجميع الشركات المدرجة في بورصة عمان لفترة سبع سنوات من عام 2000 ولنهاية عام 2006م حيث بلغت عدد المشاهدات (707) من 101 شركة مختلفة.

وقد قام الباحث باستخدام البيانات المتوافرة وإعادة ترتيبها بما يتناسب مع البحث وقد تم حذف بعض المشاهدات التي لم تكتمل بعض بياناتها، لكي يكون التقدير بشكل معقول لمعاملات المعادلات المراد التنبؤ بها.

وللتنبؤ بسياسة التحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط في الشركات الأردنية وأثرها على تكلفة الاقتراض والملكية، فتم استخدام مقياس (Basu, 1997) كمقياس أساسي لهذه الدراسة للتنبؤ بسياسة التحفظ المحاسبي، والذي يتعلق بالأرباح كمقياس للتحفظ المحاسبي، وأما المقياس الآخر الثانوي بهذه الدراسة هو التنبؤ بالتحفظ المحاسبي من خلال المستحقات Accruals الذي جاء به كل من Ball and Shivakumar, 2006).

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

محددات الدراسة

محددات الدراسة التي تتعلق بالطبيعة الخاصة لمجتمع الدراسة (بورصة عمان) وفيما يلي المحددات:

1. صغر بورصة عمان من حيث عدد الشركات المدرجة.
2. عدم توافر بعض البيانات المطلوبة بالشكل المناسب لإجراء الدراسة مما أدى بالباحث إلى القيام بإجراء الاختبارات بطرق أخرى تفي بالغرض لتدعيم الثقة بنتائج الطرق الأساسية.
3. ولعدم توافر البيانات تم تخفيض فترة الدراسة من عشر إلى سبع سنوات.

وإن من شأن هذه المحددات أن تؤثر على مدى دقة التنبؤ بمتغيرات الدراسة، لذا كان الهدف من اتباع هذه الدراسة لمنهجيات متعددة واستخدام نماذج متعددة للتنبؤ بالمتغيرات هو الوصول إلى أقل تأثير ممكن لهذه المحددات على نتائج الدراسة.

مجتمع الدراسة

تعتبر بورصة عمان امتداداً لسوق عمان المالي الذي بدأ عمله بتاريخ 1978/1/1 ، تنفيذا لقانون سوق عمان المالي رقم (31) لعام 1978، ونتيجة التطورات المحلية والعالمية في سوق رأس المال استوجب أن تتم إعادة هيكلة شاملة إلى سوق رأس المال، ولذلك صدر قانون الأوراق المالية رقم (23) لعام 1997 الذي تم بموجبه إنشاء ثلاث مؤسسات وهي :

1. هيئة الأوراق المالية.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

2. بورصة عمان

3. مركز إيداع الأوراق المالية.

وبتاريخ 1999/3/11 بدأت بورصة عمان أعمالها رسميا كسوق منظم لتداول الأوراق المالية في الأردن، ووصل عدد الشركات المدرجة في البورصة مع نهاية عام 2006 إلى (227) شركة مساهمة عامة. وبغض النظر عما إذا كان الإدراج في السوق الأول أو الثاني (السوق النظامي أو السوق الموازي)، وبموجب تعليمات البورصة تم تقسيم سوق التداول إلى السوق الأول والسوق الثاني، ولا يختلف هذان السوقان عن بعضهما من حيث إجراءات التداول، ولكن يكمن الفرق بينهما في شروط الإدراج، والتي تكون أقل تشدداً بالنسبة للإدراج في السوق الثاني عنها في السوق الأول.

وتتوزع الشركات المدرجة في بورصة عمان على أربعة قطاعات مختلفة حسب التقسيم المعتمد في البورصة لما قبل عام 2006م، وهي قطاع البنوك والتامين والخدمات والصناعة، ويبين الجدول رقم (1) أعداد الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة عمان موزعة قطاعياً في نهاية عام 2006.

الجدول رقم (1)

أعداد الشركات المدرجة في بورصة عمان موزعة قطاعياً كما هي في نهاية عام 2006

القطاع	البنوك	التامين	الخدمات	الصناعة	المجموع
عدد الشركات المدرجة	**15**	**26**	**97**	**89**	**227**
النسبة إلى الإجمالي	**%6.6**	**%11.5**	**%42.7**	**%39.2**	**%100**

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

عينة الدراسة

إن البيانات المطلوبة لتنفيذ الاختبارات المحددة في هذه الدراسة تتمثل أولا في العوائد للأسهم المدرجة في بورصة عمان وثانيا بالقوائم المالية للشركات المدرجة. ولذلك فإن عينة الدراسة تشمل جميع الشركات المدرجة في بورصة عمان التي يتوفر لها الشروط التالية:

1. الإدراج المتصل خلال فترة الدراسة الممتدة من بداية عام 2000 وحتى نهاية عام 2006م، بحيث تكون الشركة المدرجة قد أدرجت على لوائح البورصة قبل أو مع بداية عام 2000م واستمرت حتى نهاية عام 2006م.
2. التداول المستمر على أسهم الشركة خلال فترة الدراسة، بحيث يتوفر سعر إغلاق لسهم الشركة خلال فترة الدراسة.
3. توافر البيانات المطلوبة عن الشركات المدرجة لكي يتم حساب المتغيرات التي تتطلبها هذه الدراسة.

وقد حققت (101) شركة مدرجة في بورصة عمان لتلك الشروط مجتمعة خلال فترة الدراسة. وتوزعت عينة الدراسة على القطاعات كما في الجدول رقم (2).

جدول رقم (2)

التوزيع القطاعي لشركات العينة ونسبتها إلى عدد الشركات المدرجة في كل قطاع كما هي في نهاية عام 2006

القطاع	البنوك	التامين	الخدمات	الصناعة	المجموع
عدد الشركات في العينة	**12**	**17**	**27**	**45**	**101**
النسبة إلى الإجمالي	**%11.9**	**%16.8**	**%26.7**	**%44.6**	**%100**

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

فترة الدراسة

تمتد فترة الدراسة إلى سبعة أعوام، تبدأ من بداية عام 2000م وحتى نهاية عام 2006م، وقد تم اختيار هذه الفترة لتشمل أطول فترة ممكنة لتمكن الباحث من إجراء التحاليل الإحصائية المناسبة للتوصل إلى أدق النتائج. حيث بلغت عدد المشاهدات لكل متغير من متغيرات الدراسة (707) مشاهدات، وهذا الرقم كاف للوصول إلى نتائج إحصائية ذات معنى.

أساليب جمع البيانات

تم جمع البيانات من مصادر ثانوية وأولية كما يلي:

أ)المصادر الثانوية

لقد تم جمع معلومات وبيانات هذه الدراسة من خلال مراجعة أدبيات الدراسة والدراسات النظرية والميدانية ذات العلاقة بالدراسة، من الكتب والدوريات المنشورة والاستعانة بشبكة الانترنت (Internet).

ب) المصادر الأولية :

ومن ثم تم جمع البيانات الملائمة لأغراض الدراسة من خلال التقارير المالية المنشورة للشركات عينة الدراسة، بالإضافة إلى دليل بورصة عمان السنوي، والذي تم الاعتماد عليه في تحليل الدراسة للوصول إلى النتائج.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

إجراءات الدراسة

قام الباحث بتجميع بيانات الدراسة من دليل بورصة عمان والتقارير المالية المنشورة للشركات عينة الدراسة، ومن ثم إدخال البيانات الخام إلى الحاسوب باستخدام (Microsoft Excel) حيث تم احتساب المتغيرات التابعة والمستقلة (حسب ما جاء في التعريفات الإجرائية)، وإعدادها لإجراء الاختبارات الإحصائية اللازمة باستخدام (SPSS) (Statistical Package for Social Sciences, SPSS).

الأساليب الإحصائية

متغيرات الدراسة

مقاييس التنبؤ بسياسة التحفظ المحاسبي

أولا: نموذج Basu 1997

استخدم Basu في نموذجه التجميع على أساس السوق كمقياس لسياسة التحفظ المحاسبي، ولتحديد توقيت الاعتراف بالخسائر اعتمد Basu على الانحدار العكسي من العوائد والأرباح، فالمتغير التابع هو ربحية السهم الذي ينحدر على المتغيرات المستقلة، والمتغيرات المستقلة تتألف من المتغير الوهمي والعوائد، وتم استخدام عائد السهم كمؤشر على الأنباء السارة أو السيئة للأرباح.

$$NI_{it} = \beta_0 + \beta_1 RD_{it} + \beta_2 R_{it} + \beta_3 R_{it} * RD_{it} + \varepsilon_{it}$$

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

حيث إن :

NI_{it} : ربحية السهم للشركة i في السنة t مقسومة على سعر السهم في بداية الفترة.

RD_{it} : متغير وهمي يأخذ القيمة واحد (1) إذا كان عائد السهم R_{it} سالباً، ويأخذ قيمة الصفر إذا كان عائد السهم يساوي الصفر أو أكثر (ايجابي).

R_{it} : عائد السهم متضمناً التوزيعات السنوية للشركة i في السنة t.

تتضمن هذه الإجراءات بالنسبة لنموذج (Basu, 1997) طرق تقدير العائد السنوي لكل شركة من خلال احتساب الأرباح أو الخسائر الرأسمالية السنوية لكل شركة وذلك بطرح سعر الإغلاق في بداية السنة من سعر الإغلاق في نهاية السنة، وقد اخذ بعين الاعتبار أي تغيرات رأسمالية لأسهم شركات العينة مثل حالة تفتيت الأسهم، حيث تم قسمة سعر السهم في بداية الفترة على نسبة التفتيت، وتم تحديد العائد السنوي لكل شركة خلال فترة الدراسة بــ 12 شهر تكون بداية الفترة هي من 9 شهور الأخيرة من السنة، من خلال المعادلة التالية :

$$R_{it} = \frac{P_1 - P_0}{P_0}$$

R_{it} : عائد السهم i خلال الفترة t.

P_0 : سعر السهم ببداية الفترة.

P_1 : سعر السهم بنهاية الفترة.

إن معامل المتغير التفاعلي لنموذج (Basu, 1997) يشير إلى مستوى درجة التحفظ المحاسبي، فإذا كان المعامل إيجابياً فيدل على استخدام سياسة التحفظ المحاسبي ، وهو يقيس الاستجابة المتزايدة للأرباح للأنباء السيئة على الاستجابة للأنباء السارة.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

وفي ظل التقارير المالية المتحفظة يتوقع أن يكون المعامل (B_3) موجب وذات دلالة إحصائية.

وإن القوة التوضيحية للتوقيت المناسب أو R^2 مكتسبة من الانحدار العكسي. وبما أنه تم استخدام العوائد كمؤشر للأنباء فإن العوائد الموجبة تدل على الأنباء السارة بينما العوائد السالبة تدل على الأنباء السيئة، ولتوضيح حساسية صافي الدخل للعوائد السالبة أدخل المتغير الوهمي في النموذج لتحقيق هذا المطلب للاعتراف بالمكاسب مقابل الخسائر.

وحيث إن B_2 تقيس سرعة تمثيل العوائد في الأرباح، بينما تقيس (B_2+B_3) سرعة تمثيل العوائد السالبة في الأرباح، وتم استخدام (B_2+B_3) للدلالة على استخدام سياسة التحفظ المحاسبي المشروط ، وتشير القيم العالية لــِ (B_2+B_3) إلى زيادة التوقيت للاعتراف بالخسائر بمعنى آخر أن الشركة تستخدم سياسة التحفظ المحاسبي المشروط بشكل أكبر. أما بالنسبة لاستخدام سياسة التحفظ المحاسبي غير المشروط فيتم من خلال (B_0+B_1*LF) حيث LF هي الخسارة المتكررة في الصناعة وتعرف كمتوسط RD (Ball et al., 2008)، وتشير القيم العالية لــِ (B_0+B_1*LF) إلى انخفاض استخدام سياسة التحفظ المحاسبي غير المشروط.

وبهدف التنبؤ بدرجة التحفظ المحاسبي في الشركات لما تناولته هذه الدراسة لعدة شركات واعتمدت على بيانات سلسلة زمنية ، فتم استخدام في هذه الدراسة السلاسل التقاطعية، المعروفة باسم (Panel Data) أو (Pooled Data) (Gujarati, 2003, p636) والتي تجمع بين بيانات تقاطعية (Cross-Section Data) وبيانات السلاسل الزمنية (Time Series Data)، وذلك لتفادي العيوب التي تعاني منها النماذج المعتمدة على البيانات القطاعية أو السلاسل الزمنية (Gujarati, 2003, pp637-638) حيث تتميز النماذج المعتمدة على Pooled Data بتلافي عيوب البيانات التقاطعية التي تتعامل مع الشركات بأن لها نفس

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

الخصائص والعوامل المؤثرة فيها، وعليه فإن Pooled Data تأخذ بعين الاعتبار الخصائص والعوامل المؤثرة الخاصة بكل شركة، أيضا وبالرغم من أن بعض المتغيرات المستقلة قد تتغير عبر الزمن إلا أن البيانات التقاطعية تتجاهل عنصر الزمن، ولذلك فإن Pooled Data تأخذ بعين الاعتبار عنصر الزمن، وكما أنه أيضا توفر طريقة Pooled Data زيادة عدد المشاهدات والتي تؤدي إلى زيادة درجات الحرية مما يحسن من التقدير القياسي أو التنبؤي (عدد الشركات مضروبة بعدد السنوات) (Gujarati, 2003, pp637-638).

بالإضافة إلى ما سبق تمكن منهجية Pooled Data من احتساب عدم التجانس غير المشاهد في الشركات المختلفة عبر الزمن، وكما أنه أيضا لا تخفض فقط من الارتباط المتعدد بين المتغيرات المستقلة ولكن تحد أيضا من التحيز المحتمل الناتج عن التقدير الذي يعزى إلى الارتباط بين أي أثر فردي غير مشاهد.

تقدير اللاتماثل بالمعلومات Estimating the Information Asymmetry

قامت الدراسات السابقة بقياس اللاتماثل بالمعلومات بطرق مختلفة، لذا تم استخدام طريقة (Easley et al. 2002) وتمثل هذه الطريقة تدفق الأوامر غير العادية حيث تعطى من خلال نسبة المعلومات الخاصة على احتمالية المتاجرة بالمعلومات وكلما ارتفعت درجة PIN يكون اللاتماثل بالمعلومات أكبر.

$$PIN = \frac{\alpha\mu}{\alpha\mu + \varepsilon_s + \varepsilon_b}$$

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

α : احتمالية معلومات جديدة (احتمالية حدوث معلومات بين الفترات).

μ : هي نسبة وصول التجار المطلعين.

ε_s: نسبة وصول البائعين غير المطلعين، أوامر البيع.

ε_b: نسبة وصول المشترين غير المطلعين، أوامر الشراء.

وكما أنه أيضا تم استخدام متوسط الفرق بين سعر الشراء والبيع bid-ask spread كمقياس آخر لتقدير اللاتماثل بالمعلومات كما جاء عند (LaFond & Watts, 2008).

تقدير تكلفة رأس المال Estimating the Cost of Capital

ويعد تقدير تكلفة رأس المال الخطوة الأساسية في عملية اتخاذ القرارات الاستثمارية وكيفية تمويل هذه الاستثمارات، وكما أنها العنصر الرئيس في عملية قياس أداء الشركات.

استخدمت الدراسات السابقة عدة منهجيات لتقدير تكلفة الاقتراض مثل الفرق بين سعر الفائدة (Moerman, 2008) و (Vasvari, 2006) أو معدل الفائدة (Ahmed et al., 2002) كمقياس لتكلفة الاقتراض، هذه المنهجيات لا تتناسب مع هذه الدراسة لعدم توافر البيانات المطلوبة، لذا تم استخدام منهج (Francis et al., 2005) القائمة على احتساب تكلفة الاقتراض المحققة وهي نسبة مصروف الفائدة الظاهر في قائمة الدخل على الديون القائمة قصيرة وطويلة الأجل.

وأما تكلفة الملكية فتم حسابها عن طريق المعادلة التالية :

$$Cost\ of\ Equity = \frac{P_1 - P_0 + D_1}{P_0}$$

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

Cost of Equity: تكلفة التمويل بالملكية.

P_1 : سعر السهم بنهاية الفترة.

P_0 : سعر السهم ببداية الفترة.

D_1 : توزيعات السهم النقدية بنهاية الفترة.

المتغيرات الضابطة Controlling Variables

تم إضافة متغيرات ضابطة في التحليل من أجل زيادة القدرة التفسيرية وبيان الأثر، حيث تم حساب كل واحد من هذه المتغيرات بناءً على البيانات في القوائم المالية :

1. *Leverage* : نسبة الديون طويلة الأجل على إجمالي أصول الشركة i في السنة t.
2. *Size* : لوغاريتم (log) إجمالي أصول الشركة i في السنة t.
3. *ROA* : العائد على أصول الشركة i في السنة t، وتم احتسابها بقسمة صافي الدخل على متوسط أصول الشركة i في السنة t.
4. *IntCov*: نسبة مصروف الفائدة إلى صافي الدخل للشركة i في السنة t.
5. *StaD*: الانحراف المعياري لربحية السهم الواحد للشركة i في السنة t، وتم احتسابها من خلال المعادلة التالية:

$$StaD = \sqrt{\frac{\sum(x_i - \bar{x}_i)^2}{n}}$$

حيث:

X_i : ربحية السهم للشركة i في السنة t.

$\bar{X}_i$: المتوسط الحسابي لربحية السهم للشركة i لسنوات الدراسة.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

الفصل الرابع

نتائج الدراسة

- نتائج الدراسة واختبار الفرضيات

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

الفصل الرابع

نتائج الدراسة

سيتم في هذا الفصل التعرف على نتائج الدراسة من خلال ما يلي:

1. اختبار فرضيات الدراسة المتعلقة بدرجة التحفظ المحاسبي المشروط وأثره على تكلفة كل من الاقتراض والملكية.
2. اختبار فرضيات الدراسة المتعلقة بدرجة التحفظ المحاسبي غير المشروط وأثره على تكلفة كل من الاقتراض والملكية.
3. اختبار فرضيات الدراسة المتعلقة باللاتماثل بالمعلومات وأثرها على تكلفة كل من الاقتراض والملكية.

اختبار الفرضيات

قاعدة القرار لقبول الفرضيات ورفضها : استخدمت قيمة P- Value Sig التي تعد أصغر مستوى اختبار لقياس المعنوية الإحصائية وقد جاءت كبديل عن الاختبار التقليدي الذي يقارن بين (F) الجدولية عند قيمة محددة (α) وقيمة (F) المحسوبة لذلك فإن قاعدة القرار تكون على النحو التالي :

- نقبل الفرضية العدمية إذا كانت P-Value Sig أكبر من نسبة الخطأ(مستوى المعنوية المحددة سلفاً) المطلوب (α) وهي 0.05 ونرفض الفرضية البديلة.

– نرفض الفرضية العدمية إذا كانت P-Value Sig أقل أو تساوي نسبة الخطأ (مستوى المعنوية المحددة سلفاً) المطلوب (α) وهي 0.05 ونقبل الفرضية البديلة.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

يسعى الباحث في هذا الجزء إلى تحديد القطاعات التي تستخدم سياسة التحفظ المحاسبي ، حيث تشير كل من مقدرات (معاملات) نموذج Basu, 1997 وهي B_0 و B_1 و B_2 و B_3 إلى المتغيرات المستقلة الثلاثة (B_0 المقدر الثابت في النموذج، B_1 مقدر المتغير الوهمي الذي يأخذ القيمة واحد (1) إذا كان عائد السهم سالباً، ويأخذ قيمة الصفر إذا كان عائد السهم يساوي الصفر أو أكثر (ايجابي) و B_2 مقدر عائد السهم و B_3 مقدر المتغير التفاعلي بين المتغير الوهمي وعائد السهم) ، وتشير القيم بين القوسين في الجداول المعروضة في الدراسة إلى قيمة (t). وتم أيضا إدخال المتغيرات المستقلة في المعادلة (النموذج) باستخدام طريقة Enter عند معالجتها إحصائيا.

وقام الباحث بقياس درجة التحفظ المحاسبي لكل قطاع على حدة ولكل القطاعات مجتمعة حيث تم إدخال العوائد السنوية في النموذج بدون الأخذ بعين الاعتبار المتغير الوهمي، ومن ثم قياس التحفظ المحاسبي بعد أخذ المتغير الوهمي بعين الاعتبار وهو ما تم الاعتماد عليه في التفسير لمدى تطبيق التحفظ المحاسبي في القطاعات المختلفة، وكما أنه تم تقسيم القطاع إلى عينتين، عينة ذات عوائد موجبة والأخرى ذات عوائد سالبة للتحقق من مدى تطبيق القطاعات إلى التحفظ المحاسبي.

وفي ظل التقارير المالية المتحفظة يتوقع أن يكون المعامل (B_3) موجباً وذا دلالة إحصائية، بمعنى آخر أن الشركات تستخدم سياسة التحفظ المحاسبي.

تبين من جدول رقم (3) أن معامل B_3 موجب 0.197 وذو دلالة إحصائية، مما يشير إلى أن الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية تستخدم سياسة التحفظ المحاسبي من خلال معامل التفاعل الموجب B_3.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

جدول رقم (3)

نموذج Basu (1997) للتنبؤ بالتحفظ المحاسبي لقطاع الصناعة

الثابت	معامل المتغير الوهمي	معامل العائد	معامل التفاعل	
B_0	B_1	B_2	B_3	% R^2
0.026	0.048			5.2
(2.559)*	(4.161)**			
0.715	0.033	0.001	0.197	7.5
(3.178)**	(2.584)**	(0.052)	(2.120)*	

	عينة العوائد الإيجابية	عينة العوائد السلبية	R^2 السلبية/ R^2 الإيجابية
R^2	2.4	6.3	2.6
عدد المشاهدات	170	132	
معامل العائد	0.03	0.230	
t	(2.040)*	(2.951)**	

قيم P على أساس اتجاهين.

تشير * إلى الدلالة الإحصائية على مستوى معنوية 5% و ** وتشير إلى مستوى معنوية 1%.

تشير الأرقام التي بين قوسين إلى قيم t.

ويمكن بطريقة أخرى التحقق من استخدام سياسة التحفظ المحاسبي من خلال نسبة معامل التحديد (R^2) بفترات الأنباء السيئة إلى معامل التحديد في فترات الأنباء السارة، هذه النسبة تقيس القوة التفسيرية لنموذج الانحدار للأرباح المرتدة (regressed) على العوائد في فترات الأنباء السيئة والجيدة، ومن خلال استخدام نموذج الانحدار بشكل منفصل لعينتين هما عينة العوائد الموجبة وعينة العوائد السالبة، ويتوقع لمعامل التحديد بفترة الأنباء السيئة أن يكون أعلى من معامل التحديد بفترة الأنباء السارة، لذلك تكون النسبة

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

(R^2 السلبية/R^2 الإيجابية) أكبر من واحد صحيح. ووجدت هذه النسبة في الشركات الصناعية الأردنية هي 2.6 وهي أكبر من الواحد الصحيح. ويمكن إرجاع السبب في ممارسة التحفظ المحاسبي في الشركات الصناعية الأردنية بتطبيقها لمعايير المحاسبة الدولية ودوافع الإدارة بتوفير معلومات محاسبية أكثر شفافية لطالبيها في السوق المالي الأردني، وأيضا لأهمية هذا القطاع في السوق المالي الأردني من قبل المراقبين واهتمام المحللين الماليين.

وتبين من جدول رقم (4) أدناه أن معامل B_3 سالب 0.271، مما يشير إلى أن الشركات الخدمية الأردنية لا تستخدم سياسة التحفظ المحاسبي، وأيضا تشير النسبة (R^2 السلبية/R^2 الإيجابية) أنها أقل من الواحد الصحيح (0.07). ويمكن تفسير هذه النتيجة إلى التباين بعمل الشركات الخدمية المتعلق بأنشطتها فمنها شركات الوساطة المالية ومنها أيضا الشركات السياحية والفندقية والتعليمية الخ، ولذلك قد تتطلب بعض الشركات لتبني سياسات محاسبية مختلفة عن الشركات الأخرى بنفس القطاع، وكما أنه يمكن القول بأن قلة الطلب على المعلومات المحاسبية لهذا القطاع من قبل السوق المالي وضعف الوسائل الرقابية من قبل الملاك قد يكون السبب بعدم تبني سياسة التحفظ المحاسبي بهذا القطاع.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

جدول رقم (4)

نموذج Basu (1997) للتنبؤ بالتحفظ المحاسبي لقطاع الخدمات

B_0 الثابت	معامل المتغير الوهمي	معامل العائد	معامل التفاعل	
B_0	B_1	B_2	B_3	% R^2
0.044	0.317			12.7
(0.824)	**(5.227)			
− 0.001	0.349	0.035	− 0.271	13.2
(− 0.019)	**(4.968)	(0.236)	(− 0.605)	

	عينة العوائد الإيجابية	عينة العوائد السلبية	R^2 السلبية/R^2 الإيجابية
R^2	11.7	0.8	0.07
عدد المشاهدات	98	71	
معامل العائد	0.356	0.084	
t	**(3.565)	(0.733)	

قيم *P* على أساس اتجاهين.

تشير * إلى الدلالة الإحصائية على مستوى معنوية 5% و ** وتشير إلى مستوى معنوية 1%.

تشير الأرقام التي بين قوسين إلى قيم t.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

جدول رقم (5)

نموذج Basu (1997) للتنبؤ بالتحفظ المحاسبي لقطاع البنوك

الثابت	معامل المتغير الوهمي	معامل العائد	معامل التفاعل	
B_0	B_1	B_2	B_3	% R^2
0.071	**0.005**			**1.9**
(7.817)**	**(1.268)**			
0.102	**0.001**	**− 0.062**	**0.001**	**14.9**
(8.294)**	**(0.243)**	**(−2.729)****	**(0.011)**	

	عينة العوائد الإيجابية	عينة العوائد السلبية	R^2 السلبية/R^2 الإيجابية
R^2	**0.1**	**0**	**0**
عدد المشاهدات	**45**	**39**	
معامل العائد	**0.001**	**0.001**	
t	**(0.242)**	**(0.026)**	

قيم *P* على أساس اتجاهين.

تشير * إلى الدلالة الإحصائية على مستوى معنوية 5% و ** وتشير إلى مستوى معنوية 1%.

تشير الأرقام التي بين قوسين إلى قيم t.

وتبين من جدول رقم (5) أن معامل B_3 موجب 0.001 وليس له دلالة إحصائية، إلا أن زيادة R^2 من 1.9 إلى 14.9 كإشارة على أن البنوك الأردنية تستخدم سياسة التحفظ المحاسبي وأيضا من خلال معامل التفاعل الموجب B_3 قد يشير إلى وجود التحفظ المحاسبي في البنوك الأردنية مع أنها غير دالة إحصائيا، إلا أن هذه النتيجة لم تفسر من خلال (R^2 السلبية/R^2 الإيجابية) التي كانت مساوية للصفر. ويمكن إرجاع السبب في ممارسة التحفظ المحاسبي في البنوك الأردنية لتطبيقها معايير المحاسبة الدولية وتطبيق القوانين

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

الخاصة التي تخضع إليها البنوك الأردنية، ولأهمية هذا القطاع في السوق المالي الأردني من قبل المستثمرين واهتمام المحللين الماليين والمراقبين لهذا القطاع.

جدول رقم (6)

نموذج Basu (1997) للتنبؤ بالتحفظ المحاسبي لقطاع التامين

الثابت	معامل المتغير الوهمي	معامل العائد	معامل التفاعل	
B_0	**B_1**	**B_2**	**B_3**	**R^2 %**
0.068	**0.141**			**33**
(6.707)**	**(7.596)****			
0.062	**0.148**	**0.009**	**− 0.007**	**33.1**
(3.509)**	**(5.513)****	**(0.289)**	**(− 0.078)**	

	عينة العوائد الإيجابية	عينة العوائد السلبية	R^2 السلبية/R^2 الإيجابية
R^2	**25.9**	**9.1**	**0.35**
عدد المشاهدات	**68**	**48**	
معامل العائد	**0.151**	**0.142**	
t	**(4.798)****	**(2.146)***	

قيم *P* على أساس اتجاهين.

تشير * إلى الدلالة الإحصائية على مستوى معنوية 5% و ** وتشير إلى مستوى معنوية 1%.

تشير الأرقام التي بين قوسين إلى قيم t.

وتبين من جدول رقم (6) أن معامل B_3 سالب (0.007 −) وغير دال إحصائيا، مما يشير إلى أن شركات التامين الأردنية لا تستخدم سياسة التحفظ المحاسبي، وأيضا تشير النسبة (R^2 السلبية/R^2 الإيجابية) أنها أقل من الواحد الصحيح (0.35). ويمكن تفسير هذه النتيجة إلى طبيعة عمل شركات التامين التي تتطلب تبني سياسات محاسبية مرنة فيما يتعلق

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

بتكوين المخصصات، و كما أنه يمكن إرجاع هذه النتيجة إلى الميزة التنافسية والاحتكارية التي تتمتع بها شركات التامين الأردنية مقارنة بالقطاعات الأخرى.

جدول (7)

نموذج Basu (1997) للتنبؤ بالتحفظ المحاسبي لجميع القطاعات

الثابت	معامل المتغير الوهمي	معامل العائد	معامل التفاعل	
B_0	B_1	B_2	B_3	% R^2
0.058	0.065			3.3
(3.745)**	(4.891)**			
0.086	0.055	− 0.045	0.062	3.7
(3.925)**	(3.813)**	(− 1.012)	(0.472)	

	عينة العوائد الإيجابية	عينة العوائد السلبية	R^2 السلبية/R^2 الإيجابية
R^2	2	2.3	1.2
عدد المشاهدات	381	290	
معامل العائد	0.053	0.119	
t	(2.761)**	(2.598)**	

قيم *P* على أساس اتجاهين.

تشير * إلى الدلالة الإحصائية على مستوى معنوية 5% و ** وتشير إلى مستوى معنوية 1%.

تشير الأرقام التي بين قوسين إلى قيم t.

وتبين من جدول رقم (7) أن الشركات الأردنية المساهمة العامة تتبنى سياسة التحفظ المحاسبي حيث كانت قيمة B_3 موجبة (0.062) وغير دالة إحصائيا، وأيضا كانت نسبة (R^2 السلبية/R^2 الإيجابية) أكبر من الواحد الصحيح، لذلك فإن الطلب على المعلومات المحاسبية من قبل السوق المالي كجهة رقابية ومن المستثمرين والمحللين الماليين والجهات

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

الرقابية الأخرى تؤدي إلى ممارسة الضغوط على الشركات لان تتخذ سياسات محاسبية أكثر شفافية.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

اختبار الفرضيات

أولا : اختبارات العلاقة بين تكلفة الاقتراض ودرجة التحفظ المحاسبي في الشركات المتمثلة بالفرضية الأولى. حيث تم إجراء تحليل الانحدار المتعدد على مستوى الشركة.

لقد تم اختبار مدى تحقق فرضيات نموذج الانحدار المتعدد في البيانات المستخدمة من حيث :

1. التوزيع الطبيعي : لقد تم اختبار المتغير التابع والمتغيرات المستقلة فوجدت أن جميعها تخضع للتوزيع الطبيعي، حيث تحقق شرط التوزيع الطبيعي في المتغير التابع والمتغيرات المستقلة.
2. الارتباط الخطي المتعدد (Multicollinearity) : تم اختبار بيانات المتغيرات المستقلة للتأكد من خلوها من ظاهرة الارتباط الخطي المتعدد من خلال طريقة عامل تضخم التباين Variance Inflationary Factor (VIF) ، وتبين أن بيانات المتغيرات المستقلة تخلو من ظاهرة الارتباط الخطي المتعدد، بحيث أن لا يوجد ارتباط خطي متعدد إذا كانت قيمة (VIF) أقل من 10 (Kleinbaum et al., 1988, P 210) و (Neter et al., 1990, P 409)، ملحق رقم (1) الذي يبين قيم (VIF) لجميع المتغيرات المستقلة.

ومن أجل معرفة أثر المتغيرات المستقلة المتمثلة بالتحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط على تكلفة الاقتراض، قام الباحث ببناء نماذج قياسية تعتمد على منهجية الانحدار المتعدد (Multiple Regression) وباستخدام أسلوب Enter، وقد تم إضافة متغيرات ضابطة (Control Variables) لزيادة القدرة التفسيرية وبيان الأثر.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

تم تنفيذ الانحدار المتعدد ما بين المتغير التابع ممثلاً بتكلفة الاقتراض مع المتغيرات المستقلة المتمثلة بالتحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط والمتغيرات الضابطة (Leverage, Size, ROA, InCov and StaD) من خلال أربعة نماذج هي :

1.النموذج الأول يمثل أثر المتغيرات الضابطة فقط على المتغير التابع.

$$CofD_1 = B_0 + B_1 Leverage + B_2 Size + B_3 ROA + B_4 InCov + B_5 StaD + \varepsilon$$

$CofD_1$: تكلفة الاقتراض للشركة.

Leverage : نسبة الديون طويلة الأجل للشركة على إجمالي الأصول.

Size : حجم الشركة (لوغريتم إجمالي أصول الشركة لأغراض التحليل الإحصائي ولتقليل التباين ما بين الأرقام).

ROA : العائد على أصول الشركة.

IntCov : نسبة مصروف الفائدة إلى صافي دخل الشركة.

StaD : الانحراف المعياري لربحية الأسهم الواحد للشركة.

2. النموذج الثاني يمثل أثر درجة التحفظ المحاسبي المشروط والمتغيرات الضابطة على المتغير التابع .

$$CofD_2 = B_0 + B_1 Con + B_2 Leverage + B_3 Size + B_4 ROA + B_5 InCov + B_6 StaD + \varepsilon$$

أما في النموذج الثاني فقد أدخل *Con* وهو درجة التحفظ المحاسبي المشروط للشركة وتم حسابه من معادلة *Basu 1997* لكل شركة على حدة.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

3.النموذج الثالث يمثل أثر درجة التحفظ المحاسبي غير المشروط والمتغيرات الضابطة على المتغير التابع.

$$CofD_3 = B_0 + B_1 UnCon + B_2 Leverage + B_3 Size + B_4 ROA + B_5 InCov + B_6 StaD + \varepsilon$$

أما في النموذج الثالث فقد أدخل *UnCon* وهو درجة التحفظ المحاسبي غير المشروط للشركة وتم حسابه من معادلة *Basu 1997* لكل شركة على حدة.

4.النموذج الرابع يمثل أثر درجة التحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط والمتغيرات الضابطة على المتغير التابع.

$$CofD_4 = B_0 + B_1 Con + B_2 UnCon + B_3 Leverage + B_4 Size + B_5 ROA + B_6 InCov + B_7 StaD + \varepsilon$$

أما في النموذج الرابع فقد أدخل *Con* و *UnCon* وهو درجة التحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط على التوالي للشركة وتم حسابهما من معادلة *Basu 1997* لكل شركة على حدة.

تم تنفيذ الانحدار المتعدد ما بين تكلفة الاقتراض (المتغير التابع) ودرجة التحفظ المحاسبي والمتغيرات الضابطة (المتغيرات المستقلة) في قطاع الصناعة، تبين من جدول رقم (8) أن قيمة معامل التحديد (R^2) قد بلغت 0.34 و 0.36 و 0.37 و 0.38 للنموذج الأول والثاني والثالث والرابع على التوالي، ووجد أيضا أن المتغيرات المستقلة (التحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط والمتغيرات الضابطة) أنها ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية (α = 0.05)، مما يشير إلى أن المتغيرات المستقلة المستخدمة في الدراسة تستطيع من خلال كل

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

نموذج مقترح أن تفسر التباين في المتغير التابع، وهذا مؤشر على العلاقة الخطية للنماذج المقترحة.

جدول رقم (8)

جدول معاملات الارتباط للفرضية الأولى في قطاع الصناعة

النموذج	معامل الارتباط R	معامل التحديد R^2	الخطأ المعياري للتقدير
الأول	**0.587**	**0.34**	**4.156**
الثاني	**0.60**	**0.36**	**4.209**
الثالث	**0.61**	**0.37**	**4.166**
الرابع	**0.614**	**0.38**	**4.204**

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

جدول رقم (9)

تأثير التحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط على تكلفة الاقتراض في قطاع الصناعة

	الإشارة المتوقعة	النموذج الأول	النموذج الثاني	النموذج الثالث	النموذج الرابع
الثابت	?	**5.279 (0.588)**	**5.417 (0.593)**	**6.592 (0.723)**	**7.525 (0.805)**
التحفظ المحاسبي المشروط	-	**X**	**– 0.049 (- 0.155)**	**X**	**- 0.198 (- 0.568)**
التحفظ المحاسبي غير المشروط	-	**X**	**X**	**- 0.489 (- 0.894)**	**– 0.63 (- 1.051)**
<u>المتغيرات الضابطة</u>					
Leverage	+	**0.098 (2.147)**	**0.097 (2.093)**	**0.108 (2.292)**	**0.108 (2.27)**
Size	-	**– 0.358 (- 0.259)**	**– 0.367 (- 0.262)**	**– 0.567 (- 0.403)**	**– 0.665 (- 0.465)**
ROA	-	**– 0.17 (- 1.266)**	**– 0.176 (- 1.25)**	**– 0.168 (- 1.245)**	**– 0.188 (- 1.338)**
InCov	+	**– 1.385 (- 1.532)**	**– 1.38 (- 1.507)**	**– 1.489 (- 1.629)**	**– 1.5 (- 1.627)**
StaD	+	**15.632 (2.328)**	**15.636 (2.299)**	**15.761 (2.341)**	**15.812 (2.327)**

•القيم داخل الأقواس هي قيم t.

ومن جدول معاملات الانحدار رقم (9) تشير النتائج في النموذج الأول إلى أن معاملات المتغيرات الضابطة كانت بنفس الاتجاه المتوقع لها بجميع النماذج مما يزيد من القوة التفسيرية وبيان الأثر باستثناء تغطية الفوائد التي جاءت معاكسة لما هو متوقع له. وتبين النتائج الظاهرة إلى أن أثر زيادة درجة التحفظ المحاسبي المشروط يؤدي إلى انخفاض تكلفة الاقتراض،

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

وأيضا تشير النتائج إلى أثر زيادة درجة التحفظ المحاسبي المشروط يؤدي إلى تخفيض تكلفة الاقتراض بمعدل (0.049 −) أي زيادة مقدارها 1% بدرجة التحفظ المحاسبي المشروط يؤدي إلى تخفيض بتكلفة الاقتراض بمقدار 5 نقاط أساسية تقريباً.

بينما تشير النتائج بجدول المعاملات رقم (9) إلى أثر زيادة درجة التحفظ المحاسبي غير المشروط يؤدي إلى زيادة تكلفة الاقتراض بمعدل (0.489) أي زيادة مقدارها 1% بدرجة التحفظ المحاسبي غير المشروط يؤدي إلى زيادة بتكلفة الاقتراض بمقدار 49 نقطة أساسية تقريباً. حيث إن زيادة قيم ($B_0 + B_1$*LF) تدل على انخفاض درجة التحفظ المحاسبي غير المشروط.

وكما تظهر جداول تحليل التباين للانحدار أدناه (جدول رقم 10 و11 و 12 و 13) أن الاختبار ذو معنوية على مستوى ($\alpha = 0.05$)، حيث إن قيمة P- Value Sig. هي 0.003 و 0.007 و 0.005 و 0.009 وهي أقل من ($\alpha = 0.05$) لذلك نرفض الفرضية العدمية H_0 التي تفترض عدم وجود علاقة خطية ذات دلاله بين تكلفة الاقتراض والتحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط، ونقبل الفرضية البديلة H_1 والتي تعني وجود علاقة خطية بين تكلفة الاقتراض والتحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط في قطاع الصناعة.

جدول رقم (10)

جدول تحليل تباين الانحدار (ANOVA) الفرضية الأولى قطاع الصناعة للنموذج الأول

	مجموع المربعات	درجات الحرية	متوسط المربعات	F	Sig.
الانحدار	**377.072**	**5**	**75.414**	**4.367**	**0.003**
البواقي	**673.508**	**39**	**17.269**		
الإجمالي	**1050.580**	**44**			

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

جدول رقم (11)

جدول تحليل تباين الانحدار (ANOVA) الفرضية الأولى قطاع الصناعة للنموذج الثاني

	مجموع المربعات	درجات الحرية	متوسط المربعات	F	Sig.
الانحدار	**377.496**	**6**	**62.916**	**3.552**	**0.007**
البواقي	**673.084**	**38**	**17.713**		
الإجمالي	**1050.580**	**44**			

جدول رقم (12)

جدول تحليل تباين الانحدار (ANOVA) الفرضية الأولى قطاع الصناعة للنموذج الثالث

	مجموع المربعات	درجات الحرية	متوسط المربعات	F	Sig.
الانحدار	**390.941**	**6**	**65.157**	**3.754**	**0.005**
البواقي	**659.639**	**38**	**17.359**		
الإجمالي	**1050.580**	**44**			

جدول رقم (13)

جدول تحليل تباين الانحدار (ANOVA) الفرضية الأولى قطاع الصناعة للنموذج الرابع

	مجموع المربعات	درجات الحرية	متوسط المربعات	F	Sig.
الانحدار	**396.649**	**7**	**56.664**	**3.206**	**0.009**
البواقي	**653.931**	**37**	**17.674**		
الإجمالي	**1050.580**	**44**			

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

واعتماداً على القيم الواردة أعلاه، فإن معادلة الانحدار المتعدد الخاصة بالفرضية الأولى كانت كالتالي للنماذج الأربعة:

1. $$CofD_1 = 5.279 + 0.098\,Leverage - 0.358\,Size - 0.17\,ROA - 1.385\,InCov + 15.632\,StaD$$

2. $$CofD_2 = 5.417 - 0.049\,Con + 0.097\,Leverage - 0.367\,Size - 0.176\,ROA - 1.38\,InCov + 15.636\,StaD$$

3. $$CofD_3 = 6.592 - 0.489\,UnCon + 0.108\,Leverage - 0.567\,Size - 0.168\,ROA - 1.489\,InCov + 15.761\,StaD$$

$$CofD_4 = 7.525 - 0.198\,Con - 0.63\,UnCon + 0.108\,Leverage - 0.665\,Size - 0.188\,ROA - 1.5\,InCov + 15.812\,StaD$$

تم تنفيذ الانحدار المتعدد ما بين تكلفة الاقتراض (المتغير التابع) ودرجة التحفظ المحاسبي والمتغيرات الضابطة (المتغيرات المستقلة) في قطاع الخدمات فظهر من جدول رقم (14) أن قيمة معامل التحديد (R^2) قد بلغت 0.469 و 0.47 و 0.47 و 0.49 للنموذج الأول والثاني والثالث والرابع على التوالي، ووجد أيضا أن المتغيرات المستقلة (التحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط والمتغيرات الضابطة) أنها ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية (α = 0.05)، مما يشير إلى أن المتغيرات المستقلة المستخدمة في الدراسة تستطيع من خلال كل

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

نموذج مقترح أن تفسر التباين في المتغير التابع، وهذا مؤشر على العلاقة الخطية للنماذج المقترحة.

جدول رقم (14)

جدول معاملات الارتباط للفرضية الأولى في قطاع الخدمات

النموذج	معامل الارتباط R	معامل التحديد R^2	الخطأ المعياري للتقدير
الأول	**0.685**	**0.469**	**4.153**
الثاني	**0.686**	**0.47**	**4.252**
الثالث	**0.687**	**0.47**	**4.240**
الرابع	**0.70**	**0.49**	**4.260**

جدول رقم (15)

تأثير التحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط على تكلفة الاقتراض في قطاع الخدمات

	الإشارة المتوقعة	النموذج الأول	النموذج الثاني	النموذج الثالث	النموذج الرابع
الثابت	?	**19.540 (1.363)**	**19.350 (1.316)**	**18.885 (1.282)**	**14.988 (0.972)**
التحفظ المحاسبي المشروط	-	**X**	**–0.068 (- 0.193)**	**X**	**- 0.573 (- 0.904)**
التحفظ المحاسبي غير المشروط	-	**X**	**X**	**- 0.901 (- 0.381)**	**– 4.072 (- 0.962)**
المتغيرات الضابطة					
Leverage	+	**0.060 (1.397)**	**0.062 (1.364)**	**0.056 (1.253)**	**0.063 (1.389)**
Size	-	**–1.844 (- 0.922)**	**– 1.833 (- 0.895)**	**– 1.725 (- 0.835)**	**- 1.218 (- 0.567)**
ROA	-	**– 0.345 (- 3.304)**	**– 0.340 (- 3.0965)**	**– 0.348 (-3.252)**	**– 0.315 (- 2.7748)**
InCov	+	**3.350 (1.819)**	**3.297 (1.731)**	**3.368 (1.791)**	**2.987 (1.544)**
StaD	+	**- 4.802 (- 0.845)**	**- 4.453 (- 0.731)**	**- 5.355 (- 0.895)**	**- 0.573 (- 0.717)**

•القيم داخل الأقواس هي قيم t.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

ومن جدول معاملات الانحدار رقم (15) تبين النتائج في النموذج الأول إلى أن معاملات المتغيرات الضابطة كانت بنفس الاتجاه المتوقع لها بجميع النماذج مما يزيد من القوة التفسيرية وبيان الأثر باستثناء الانحراف المعياري لربحية السهم التي جاءت معاكسة لما هو متوقع له. وأيضا تشير النتائج إلى أثر زيادة درجة التحفظ المحاسبي المشروط يؤدي إلى تخفيض تكلفة الاقتراض بمعدل (0.068 −) أي زيادة مقدارها 1% بدرجة التحفظ المحاسبي المشروط يؤدي إلى تخفيض بتكلفة الاقتراض بمقدار 7 نقاط أساسية تقريباً. وكما أنها تشير أيضا إلى أثر زيادة درجة التحفظ المحاسبي غير المشروط يؤدي إلى زيادة تكلفة الاقتراض بمعدل (0.901) أي زيادة مقدارها 1% بدرجة التحفظ المحاسبي غير المشروط يؤدي إلى زيادة بتكلفة الاقتراض بمقدار 90 نقطة أساسية تقريباً.

وكما تظهر جداول تحليل التباين للانحدار أدناه (جدول رقم 16 و17 و 18 و 19) أن الاختبار ذو معنوية على مستوى ($\alpha = 0.05$)، حيث إن قيمة P- Value Sig. هي 0.015 و 0.031 و 0.03 و 0.043 وهي أقل من ($\alpha = 0.05$) لذلك نرفض الفرضية العدمية H_0 التي تفترض عدم وجود علاقة خطية ذات دلاله بين تكلفة الاقتراض والتحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط، ونقبل الفرضية البديلة H_1 والتي تعني وجود علاقة خطية بين تكلفة الاقتراض والتحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط في قطاع الخدمات.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

جدول رقم (16)

جدول تحليل تباين الانحدار (ANOVA) الفرضية الأولى قطاع الخدمات للنموذج الأول

	مجموع المربعات	درجات الحرية	متوسط المربعات	F	Sig.
الانحدار	**319.555**	**5**	**63.911**	**3.705**	**0.015**
البواقي	**362.205**	**21**	**17.248**		
الإجمالي	**681.761**	**26**			

جدول رقم (17)

جدول تحليل تباين الانحدار (ANOVA) الفرضية الأولى قطاع الخدمات للنموذج الثاني

	مجموع المربعات	درجات الحرية	متوسط المربعات	F	Sig.
الانحدار	**320.227**	**6**	**53.371**	**2.952**	**0.031**
البواقي	**361.534**	**20**	**18.077**		
الإجمالي	**681.761**	**26**			

جدول رقم (18)

جدول تحليل تباين الانحدار (ANOVA) الفرضية الأولى قطاع الخدمات للنموذج الثالث

	مجموع المربعات	درجات الحرية	متوسط المربعات	F	Sig.
الانحدار	**322.170**	**6**	**53.695**	**2.986**	**0.03**
البواقي	**359.591**	**20**	**17.980**		
الإجمالي	**681.761**	**26**			

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

جدول رقم (19)

جدول تحليل تباين الانحدار (ANOVA) الفرضية الأولى قطاع الخدمات للنموذج الرابع

	مجموع المربعات	درجات الحرية	متوسط المربعات	F	Sig.
الانحدار	**337.007**	**7**	**48.144**	**2.653**	**0.043**
البواقي	**344.753**	**19**	**18.145**		
الإجمالي	**681.761**	**26**			

واعتماداً على القيم الواردة أعلاه، فإن معادلة الانحدار المتعدد الخاصة بالفرضية الأولى كانت كالتالي للنماذج الأربعة:

1. $$CofD_1 = 19.540 + 0.060\ Leverage - 1.844\ Size - 0.345\ ROA + 3.350\ InCov - 4.802\ StaD$$

2. $$CofD_2 = 19.350 - 0.068 Con + 0.062\ Leverage - 1.833\ Size - 0.340\ ROA + 3.297 InCov - 4.453\ StaD$$

3. $$CofD_3 = 18.885 - 0.901\ UnCon + 0.056\ Leverage - 1.725\ Size - 0.348\ ROA + 3.368\ InCov - 5.355\ StaD$$

$$CofD_4 = 14.988 - 0.573\ Con - 4.072\ UnCon + 0.063\ Leverage - 1.218 Size - 0.315\ ROA + 2.987 InCov - 0.573\ StaD$$

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

تم تنفيذ الانحدار المتعدد ما بين تكلفة الاقتراض (المتغير التابع) ودرجة التحفظ المحاسبي والمتغيرات الضابطة (المتغيرات المستقلة) في قطاع البنوك، تبين من جدول رقم (20) أن قيمة معامل التحديد (R^2) قد بلغت 0.94 و 0.95 و 0.957 و 0.96 للنموذج الأول والثاني والثالث والرابع على التوالي، ووجد أيضا أن المتغيرات المستقلة (التحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط والمتغيرات الضابطة) أنها ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية ($\alpha =$ 0.05)، مما يشير إلى أن المتغيرات المستقلة المستخدمة في الدراسة تستطيع من خلال كل نموذج مقترح أن تفسر التباين في المتغير التابع، وهذا مؤشر على العلاقة الخطية للنماذج المقترحة.

جدول رقم (20)

جدول معاملات الارتباط للفرضية الأولى في قطاع البنوك

النموذج	معامل الارتباط R	معامل التحديد R^2	الخطأ المعياري للتقدير
الأول	**0.97**	**0.94**	**0.259**
الثاني	**0.973**	**0.95**	**0.274**
الثالث	**0.978**	**0.957**	**0.245**
الرابع	**0.98**	**0.96**	**0.272**

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

جدول رقم (21)

تأثير التحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط على تكلفة الاقتراض في قطاع البنوك

	الإشارة المتوقعة	النموذج الأول	النموذج الثاني	النموذج الثالث	النموذج الرابع
الثابت	?	**3.924 (1.577)**	**4.031 (1.529)**	**2.674 (1.048)**	**2.808 (0.973)**
التحفظ المحاسبي المشروط	-	**X**	**–0.025 (- 0.606)**	**X**	**- 0.010 (- 0.240)**
التحفظ المحاسبي غير المشروط	-	**X**	**X**	**- 2.095 (- 1.289)**	**– 1.945 (- 1.019)**
المتغيرات الضابطة					
Leverage	+	**0.031 (2.116)**	**0.026 (1.471)**	**0.031 (2.172)**	**0.029 (1.592)**
Size	-	**– 0.620 (- 2.389)**	**– 0.576 (- 2.026)**	**– 0.474 (- 1.745)**	**– 0.465 (- 1.536)**
ROA	-	**1.191 (4.269)**	**1.148 (3.784)**	**1.354 (4.615)**	**1.324 (3.802)**
InCov	+	**0.006 (8.978)**	**0.005 (8.134)**	**0.005 (8.409)**	**0.005 (7.505)**
StaD	+	**0.641 (3.006)**	**0.625 (2.750)**	**0.605 (2.958)**	**0.601 (2.638)**

•القيم داخل الأقواس هي قيم t.

ومن جدول معاملات الانحدار رقم (21) تبين النتائج الظاهرة إلى أن أثر درجة التحفظ المحاسبي المشروط يؤدي إلى انخفاض تكلفة الاقتراض بمعدل (0.025 –) أي زيادة مقدارها 1% بدرجة التحفظ المحاسبي المشروط يؤدي إلى تخفيض بتكلفة الاقتراض بمقدار 2.5 نقطة أساسية تقريباً. بينما تشير النتائج إلى أثر زيادة درجة التحفظ المحاسبي غير المشروط يؤدي

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

إلى زيادة تكلفة الاقتراض بمعدل (2.095) أي زيادة مقدارها 1% بدرجة التحفظ المحاسبي غير المشروط يؤدي إلى زيادة بتكلفة الاقتراض بمقدار 210 نقاط أساسية تقريباً.

وكما تظهر جداول تحليل التباين للانحدار أدناه (جدول رقم 22 و23 و 24 و 25) أن الاختبار ذو معنوية على مستوى ($\alpha = 0.05$)، حيث إن قيمة P- Value Sig. هي 0.001 و 0.005 و 0.003 و 0.013 وهي أقل من ($\alpha = 0.05$) لذلك نرفض الفرضية العدمية H_0 التي تفترض عدم وجود علاقة خطية ذات دلاله بين تكلفة الاقتراض والتحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط، ونقبل الفرضية البديلة H_1 والتي تعني وجود علاقة خطية بين تكلفة الاقتراض والتحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط في قطاع البنوك.

جدول رقم (22)

جدول تحليل تباين الانحدار (ANOVA) الفرضية الأولى قطاع البنوك للنموذج الأول

	مجموع المربعات	درجات الحرية	متوسط المربعات	F	Sig.
الانحدار	**6.573**	**5**	**1.615**	**19.649**	**0.001**
البواقي	**0.401**	**6**	**0.067**		
الإجمالي	**6.975**	**11**			

جدول رقم (23)

جدول تحليل تباين الانحدار (ANOVA) الفرضية الأولى قطاع البنوك للنموذج الثاني

	مجموع المربعات	درجات الحرية	متوسط المربعات	F	Sig.
الانحدار	**6.601**	**6**	**1.1**	**14.707**	**0.005**
البواقي	**0.374**	**5**	**075.**		
الإجمالي	**6.975**	**11**			

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

جدول رقم (24)

جدول تحليل تباين الانحدار (ANOVA) الفرضية الأولى قطاع البنوك للنموذج الثالث

	مجموع المربعات	درجات الحرية	متوسط المربعات	F	Sig.
الانحدار	**6.674**	**6**	**1.112**	**18.459**	**0.003**
البواقي	**0.301**	**5**	**0.06**		
الإجمالي	**6.975**	**11**			

جدول رقم (25)

جدول تحليل تباين الانحدار (ANOVA) الفرضية الأولى قطاع البنوك للنموذج الرابع

	مجموع المربعات	درجات الحرية	متوسط المربعات	F	Sig.
الانحدار	**6.678**	**7**	**0.954**	**12.849**	**0.013**
البواقي	**0.297**	**4**	**0.074**		
الإجمالي	**6.975**	**11**			

وبشكل عام وجد أن أثر استخدام سياسة التحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط على تكلفة الاقتراض في قطاع البنوك مفسر أكثر بالمقارنة مع القطاعات الأخرى، وباعتقاد الباحث يفسر ذلك لما للبنوك من خصوصية لارتباطه مع البنك المركزي وبتشريعات خاصة به والتي قد تجعله أكثر تحفظاً في الممارسات المحاسبية، وأيضا لوجود المنافسة الكبيرة بين البنوك الأردنية وبالتالي انعكاس ذلك على تكلفة الاقتراض.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

واعتماداً على القيم الواردة أعلاه، فإن معادلة الانحدار المتعدد الخاصة بالفرضية الأولى كانت كالتالي للنماذج الأربعة:

1. $$CofD_1 = 3.924 + 0.031\,Leverage - 0.620Size + 1.191\,ROA + 0.006\,InCov + 0.641\,StaD$$

2. $$CofD_2 = 4.031 - 0.025\,Con + 0.026\,Leverage - 0.567\,Size + 1.148\,ROA + 0.005\,InCov + 0.625\,StaD$$

3. $$CofD_3 = 2.674 - 2.095UnCon + 0.031\,Leverage - 0.474Size + 1.354\,ROA + 0.005\,InCov + 0.605\,StaD$$

4. $$CofD_4 = 2.808 - 0.010\,Con - 1.945\,UnCon + 0.029\,Leverage - 0.465\,Size + 1.324\,ROA + 0.005\,InCov + 0.601\,StaD$$

تم تنفيذ الانحدار المتعدد ما بين تكلفة الاقتراض (المتغير التابع) ودرجة التحفظ المحاسبي والمتغيرات الضابطة (المتغيرات المستقلة) في الشركات المساهمة العامة الأردنية فوجد من جدول رقم (26) أن قيمة معامل التحديد (R^2) قد بلغت 0.22 و 0.23 و 0.23 و 0.24 للنموذج الأول والثاني والثالث والرابع على التوالي، ووجد أيضا أن المتغيرات المستقلة (التحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط والمتغيرات الضابطة) أنها ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية ($\alpha = 0.05$)، مما يشير إلى أن المتغيرات المستقلة المستخدمة في الدراسة تستطيع من خلال كل نموذج مقترح أن تفسر التباين في المتغير التابع، وهذا مؤشر على العلاقة الخطية للنماذج المقترحة.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

جدول رقم (26)

جدول معاملات الارتباط للفرضية الأولى في الشركات المساهمة العامة الأردنية

النموذج	معامل الارتباط R	معامل التحديد R^2	الخطأ المعياري للتقدير
الأول	**0.47**	**0.22**	**4.295**
الثاني	**0.48**	**0.23**	**4.306**
الثالث	**0.48**	**0.23**	**4.314**
الرابع	**0.0.488**	**0.24**	**4.316**

جدول رقم (27)

تأثير التحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط على تكلفة الاقتراض في الشركات المساهمة الأردنية العامة

	الإشارة المتوقعة	النموذج الأول	النموذج الثاني	النموذج الثالث	النموذج الرابع
الثابت	?	**23.033 (3.675)**	**23.827 (3.746)**	**23.466 (3.681)**	**24.961 (3.819)**
التحفظ المحاسبي المشروط	-	**X**	**– 0.167 (- 0.799)**	**X**	**– 0.232 (- 1.030)**
التحفظ المحاسبي غير المشروط	-	**X**	**X**	**– 0.236 (- 0.444)**	**– 0.450 (- 0.789)**
المتغيرات الضابطة					
Leverage	+	**0.059 (2.124)**	**0.060 (2.160)**	**0.060 (2.152)**	**0.064 (2.252)**
Size	-	**– 2.613 (- 2.745)**	**– 2.719 (- 2.822)**	**– 2.673 (- 2.766)**	**– 2.874 (- 2.916)**
ROA	-	**– 0.236 (- 3.084)**	**– 0.239 (- 3.109)**	**– 0.239 (- 3.094)**	**– 0.245 (- 3.166)**
InCov	+	**– 0.005 (- 0.593)**	**– 0.006 (- 0.666)**	**– 0.005 (- 0.601)**	**– 0.006 (- 0.715)**
StaD	+	**1.590 (0.758)**	**1.741 (0.825)**	**1.574 (0.747)**	**1.770 (0.837)**

•القيم داخل الأقواس هي قيم t.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

ومن جدول معاملات الانحدار رقم (27) تشير إلى أن معاملات المتغيرات الضابطة كانت بنفس الاتجاه المتوقع لها بجميع النماذج مما تزيد من القوة التفسيرية وبيان الأثر باستثناء تغطية الفوائد التي جاءت معاكسة لما هو متوقع له. وتبين النتائج الظاهرة إلى أن أثر زيادة درجة التحفظ المحاسبي المشروط يؤدي إلى انخفاض تكلفة الاقتراض بمعدل (0.167 −) أي زيادة مقدارها 1% بدرجة التحفظ المحاسبي المشروط يؤدي إلى تخفيض بتكلفة الاقتراض بمقدار 16.7 نقطة أساسية.

إن هذه النتيجة تتفق مع النتائج التي توصل إليها (Bauwhede, 2007) في دراسته على الشركات الأمريكية والتي أشارت إلى أن زيادة درجة التحفظ المحاسبي المشروط تخفض تكلفة الاقتراض بمقدار 0.639، مع ملاحظة الاختلاف في أثر التحفظ المحاسبي المشروط بين الدراستين، حيث يعتقد الباحث أن ذلك يعود إلى التدني بدرجة التحفظ المحاسبي بالمقارنة مع الشركات الأمريكية وصغر عينة الدراسة. وأيضا تشير النتائج إلى أثر زيادة درجة التحفظ المحاسبي غير المشروط يؤدي إلى زيادة تكلفة الاقتراض بمعدل (0.236) أي زيادة مقدارها 1% بدرجة التحفظ المحاسبي غير المشروط يؤدي إلى زيادة بتكلفة الاقتراض بمقدار 23.6 نقاط أساسية.

إن هذه النتيجة تتفق مع النتائج التي توصل إليها (Bauwhede, 2007) في دراسته على الشركات الأمريكية والتي أشارت إلى أن زيادة درجة التحفظ المحاسبي غير المشروط تزيد تكلفة الاقتراض بمقدار 0.936.

وكما تظهر جداول تحليل التباين للانحدار أدناه (جدول رقم 28 و 29 و 30 و 31) أن الاختبار ذو معنوية على مستوى ($\alpha = 0.05$)، حيث إن قيمة P- Value Sig. هي 0.001 و 0.002 و 0.003 و 0.004 وهي أقل من ($\alpha = 0.05$) لذلك نرفض الفرضية العدمية

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

H_0 التي تفترض عدم وجود علاقة خطية ذات دلاله بين تكلفة الاقتراض والتحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط، ونقبل الفرضية البديلة H_1 والتي تعني وجود علاقة خطية بين تكلفة الاقتراض والتحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط في الشركات المساهمة العامة الأردنية.

جدول رقم (28)

جدول تحليل تباين الانحدار (ANOVA) الفرضية الأولى للشركات المساهمة العامة للنموذج الأول

	مجموع المربعات	درجات الحرية	متوسط المربعات	F	Sig.
الانحدار	**415.249**	**5**	**83.050**	**4.501**	**0.001**
البواقي	**1439.277**	**78**	**18.452**		
الإجمالي	**1854.526**	**83**			

جدول رقم (29)

جدول تحليل تباين الانحدار (ANOVA) الفرضية الأولى للشركات المساهمة العامة للنموذج الثاني

	مجموع المربعات	درجات الحرية	متوسط المربعات	F	Sig.
الانحدار	**427.088**	**6**	**81.181**	**3.840**	**0.002**
البواقي	**1427.438**	**77**	**18.538**		
الإجمالي	**1854.526**	**83**			

جدول رقم (30)

جدول تحليل تباين الانحدار (ANOVA) الفرضية الأولى للشركات المساهمة العامة للنموذج الثالث

	مجموع المربعات	درجات الحرية	متوسط المربعات	F	Sig.
الانحدار	**418.920**	**6**	**69.820**	**3.745**	**0.003**
البواقي	**1435.606**	**77**	**18.644**		
الإجمالي	**1854.526**	**83**			

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

جدول رقم (31)

جدول تحليل تباين الانحدار (ANOVA) الفرضية الأولى للشركات المساهمة العامة للنموذج الرابع

	مجموع المربعات	درجات الحرية	متوسط المربعات	F	Sig.
الانحدار	**438.683**	**7**	**62.669**	**3.364**	**0.004**
البواقي	**1415.843**	**76**	**18.630**		
الإجمالي	**1854.526**	**83**			

واعتماداً على القيم الواردة أعلاه، فإن معادلة الانحدار المتعدد الخاصة بالفرضية الأولى كانت كالتالي للنماذج الأربعة:

1. $$CofD_1 = 23.033 + 0.059\,Leverage - 2.613\,Size - 0.236\,ROA - 0.005\,InCov + 1.590\,StaD$$

2. $$CofD_2 = 23.827 - 0.167\,Con + 0.060\,Leverage - 2.719\,Size - 0.239\,ROA - 0.006\,InCov + 1.741\,StaD$$

3. $$CofD_3 = 23.466 - 0.236\,UnCon + 0.060\,Leverage - 2.673\,Size - 0.239\,ROA - 0.005\,InCov + 1.574\,StaD$$

4. $$CofD_4 = 24.961 - 0.232\,Con - 0.450\,UnCon + 0.064\,Leverage - 2.874\,Size - 0.245\,ROA - 0.006\,InCov + 1.770\,StaD$$

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

ومما سبق وبناء على نتائج التحليل الإحصائي للشركات الأردنية المساهمة العامة فإن الباحث يورد أدناه اختبار الفرضية الأولى:

1. يوجد علاقة سلبية ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية ($\alpha = 0.05$) ما بين تكلفة الاقتراض في قطاع الصناعة والتحفظ المحاسبي المشروط وأيضا علاقة إيجابية مع التحفظ المحاسبي غير المشروط.

2. يوجد علاقة سلبية ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية ($\alpha = 0.05$) ما بين تكلفة الاقتراض قطاع الخدمات والتحفظ المحاسبي المشروط وأيضا علاقة إيجابية مع التحفظ المحاسبي غير المشروط.

3. يوجد علاقة سلبية ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية ($\alpha = 0.05$) ما بين تكلفة الاقتراض في قطاع البنوك والتحفظ المحاسبي المشروط وأيضا علاقة إيجابية مع التحفظ المحاسبي غير المشروط.

4. يوجد علاقة سلبية ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية ($\alpha = 0.05$) ما بين تكلفة الاقتراض في الشركات الأردنية المساهمة العامة والتحفظ المحاسبي المشروط وأيضا علاقة إيجابية مع التحفظ المحاسبي غير المشروط.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

ثانياً : اختبارات العلاقة بين تكلفة الملكية ودرجة التحفظ المحاسبي في الشركات المتمثلة بالفرضية الثانية. حيث تم إجراء تحليل الانحدار المتعدد على مستوى الشركة.

لقد تم اختبار مدى تحقق فرضيات نموذج الانحدار المتعدد في البيانات المستخدمة من حيث :

1. التوزيع الطبيعي : لقد تم اختبار المتغير التابع والمتغيرات المستقلة فوجدت أن جميعها تخضع للتوزيع الطبيعي، وبذلك تحقق شرط التوزيع الطبيعي في المتغير التابع والمتغيرات المستقلة.

2. الارتباط الخطي المتعدد (Multicollinearity) : تم اختبار بيانات المتغيرات المستقلة للتأكد من خلوها من ظاهرة الارتباط الخطي المتعدد من خلال طريقة عامل تضخم التباين Variance Inflationary Factor (VIF) ، وتبين أن بيانات المتغيرات المستقلة تخلو من ظاهرة الارتباط الخطي المتعدد، بحيث أن لا يوجد ارتباط خطي متعدد إذا كانت قيمة (VIF) أقل من 10 (Kleinbaum et al., 1988, P 210) و (Neter et al., 1990, P 409)، ملحق رقم (1) الذي يبين قيم (VIF) لجميع المتغيرات المستقلة.

ومن أجل معرفة أثر المتغيرات المستقلة المتمثلة بالتحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط على تكلفة الملكية، قام الباحث ببناء نماذج قياسية تعتمد على منهجية الانحدار المتعدد (Multiple Regression) وباستخدام أسلوب Enter، وقد تم إضافة متغيرات ضابطة (Control Variables) لزيادة القدرة التفسيرية وبيان الأثر.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

تم تنفيذ الانحدار المتعدد ما بين المتغير التابع ممثلاً بتكلفة الملكية مع المتغيرات المستقلة المتمثلة بالتحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط والمتغيرات الضابطة (Leverage, Size, ROA, InCov and StaD) من خلال أربعة نماذج هي :

1.النموذج الأول يمثل أثر المتغيرات الضابطة فقط على المتغير التابع.

$$CofE_1 = B_0 + B_1 Leverage + B_2 Size + B_3 ROA + B_4 InCov + B_5 StaD + \varepsilon$$

$CofE_1$: تكلفة الملكية.

2. النموذج الثاني يمثل أثر درجة التحفظ المحاسبي المشروط والمتغيرات الضابطة على المتغير التابع.

$$CofE_2 = B_0 + B_1 Con + B_2 Leverage + B_3 Size + B_4 ROA + B_5 InCov + B_6 StaD + \varepsilon$$

أما في النموذج الثاني فقد أدخل *Con* وهو درجة التحفظ المحاسبي المشروط للشركة وتم حسابه من معادلة *Basu 1997* لكل شركة على حدة.

3.النموذج الثالث يمثل أثر درجة التحفظ المحاسبي غير المشروط والمتغيرات الضابطة على التابع.

$$CofE_3 = B_0 + B_1 UnCon + B_2 Leverage + B_3 Size + B_4 ROA + B_5 InCov + B_6 StaD + \varepsilon$$

أما في النموذج الثالث فقد أدخل *UnCon* وهو درجة التحفظ المحاسبي غير المشروط للشركة وتم حسابه من معادلة *Basu 1997* لكل شركة على حدة.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

4.النموذج الرابع يمثل أثر درجة التحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط والمتغيرات الضابطة على المتغير التابع.

$$CofE_4 = B_0 + B_1Con + B_2UnCon + B_3Leverage + B_4Size + B_5ROA + B_6InCov + B_7StaD + \varepsilon$$

أما في النموذج الرابع فقد أدخل *Con* و *UnCon* وهو درجة التحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط على التوالي للشركة وتم حسابه من معادلة *Basu 1997* لكل شركة على حدة.

تم تنفيذ الانحدار المتعدد ما بين تكلفة الملكية (المتغير التابع) ودرجة التحفظ المحاسبي والمتغيرات الضابطة (المتغيرات المستقلة) في قطاع الصناعة فوجد من جدول رقم (32) أن قيمة معامل التحديد (R^2) قد بلغت 0.041 و 0.057 و 0.252 و 0.37 للنموذج الأول والثاني والثالث والرابع على التوالي، ووجد أيضا أن المتغيرات المستقلة (التحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط والمتغيرات الضابطة) ليست ذات معنوية على مستوى ($\alpha = 0.05$) باستثناء في النموذج الرابع أنه ذو دلالة إحصائية على مستوى ($\alpha = 0.05$)، وبالتالي فهو النموذج الأفضل من بين النماذج الأخرى التي تفسر العلاقة بين التحفظ المحاسبي وتكلفة الملكية لهذا القطاع.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

جدول رقم (32)

جدول معاملات الارتباط للفرضية الثانية في قطاع الصناعة

النموذج	معامل الارتباط R	معامل التحديد R^2	الخطأ المعياري للتقدير
الأول	**0.202**	**0.041**	**21.493**
الثاني	**0.238**	**0.057**	**21.595**
الثالث	**0.502**	**0.252**	**19.230**
الرابع	**0.608**	**0.370**	**17.883**

جدول رقم (33)

تأثير التحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط على تكلفة الملكية في قطاع الصناعة

	الإشارة المتوقعة	النموذج الأول	النموذج الثاني	النموذج الثالث	النموذج الرابع
الثابت	?	**47.979 (1.034)**	**44.355 (0.946)**	**25.795 (0.613)**	**7.397 (0.186)**
التحفظ المحاسبي المشروط	-	**X**	**1.293 (0.793)**	**X**	**3.899 (2.634)**
التحفظ المحاسبي غير المشروط	-	**X**	**X**	**8.262 (3.274)**	**11.043 (4.291)**
<u>المتغيرات الضابطة</u>					
Leverage	+	**0.0.297 (1.258)**	**0.317 (1.326)**	**0.130 (0.596)**	**0.131 (0.648)**
Size	-	**–5.057 (- 0.707)**	**– 4.814 (- 0.669)**	**– 1.512 (- 0.233)**	**0.414 (0.068)**
ROA	-	**0.592 (0.851)**	**0.730 (1.013)**	**0.553 (0.889)**	**0.955 (1.595)**
InCov	+	**–1.341 (- 0.287)**	**– 1.461 (- 0.311)**	**0.413 (0.098)**	**0.642 (0.164)**
StaD	+	**3.912 (0.113)**	**3.826 (0.110)**	**1.732 (0.056)**	**0.738 (0.026)**

•القيم داخل الأقواس هي قيم t.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

ومن جدول معاملات الانحدار رقم (33) تبين النتائج الظاهرة إلى أن أثر درجة التحفظ المحاسبي المشروط يؤدي إلى زيادة تكلفة الملكية بمعدل (3.899) أي زيادة مقدارها 1% بدرجة التحفظ المحاسبي المشروط يؤدي إلى زيادة بتكلفة الملكية بمقدار 390 نقطة أساسية تقريباً وبنفس الوقت فإن أثر التحفظ المحاسبي غير المشروط يؤدي إلى تخفيض في تكلفة الملكية بمعدل (11.043) أي زيادة مقدارها 1% بدرجة التحفظ المحاسبي غير المشروط يؤدي إلى تخفيض بتكلفة الملكية بمقدار 1104 نقطة أساسية تقريباً

وكما يظهر من جدول تحليل التباين للانحدار رقم (34) أن الاختبار ذو معنوية على مستوى ($\alpha = 0.05$)، حيث إن قيمة P- Value Sig. هي 011. وهي أقل من ($\alpha = 0.05$) لذلك نرفض الفرضية العدمية H_0 التي تفترض عدم وجود علاقة خطية ذات دلاله بين تكلفة الاقتراض والتحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط، ونقبل الفرضية البديلة H_1 والتي تعني وجود علاقة خطية بين تكلفة الملكية والتحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط في قطاع الصناعة.

وبالتالي نقبل الفرضية العدمية للنماذج الثلاثة الأولى التي تفترض عدم وجود الأثر بين التحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط على تكلفة الملكية، ونرفض الفرضية البديلة، التي تعني وجود تلك العلاقة الخطية بين استخدام سياسة التحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط على تكلفة الملكية في قطاع الصناعة. أما في للنموذج الرابع نرفض الفرضية العدمية ونقبل الفرضية البديلة.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

جدول رقم (34)

جدول تحليل تباين الانحدار (ANOVA) الفرضية الثانية قطاع الصناعة للنموذج الرابع

	مجموع المربعات	درجات الحرية	متوسط المربعات	F	Sig.
الانحدار	**6952.123**	**7**	**993.160**	**3.106**	**0.011**
البواقي	**11832.463**	**37**	**319.796**		
الإجمالي	**18784.586**	**44**			

واعتماداً على القيم الواردة أعلاه، فإن معادلة الانحدار المتعدد الخاصة بالفرضية الثانية كانت كالتالي للنماذج الأربعة:

1. $CofE_1 = 47.979 + 0.297\ Leverage - 5.057\ Size + 0.592\ ROA - 1.341\ InCov\ + 3.912\ StaD$

2. $CofE_2 = 44.355 + 1.293\ Con + 0.317\ Leverage - 4.814\ Size + 0.730\ ROA - 1.461\ InCov\ + 3.826\ StaD$

3. $CofE_3 = 25.795 + 8.262\ UnCon + 0.130\ Leverage - 1.512\ Size + 0.553\ ROA + 0.413\ InCov\ + 1.732\ StaD$

4. $CofE_4 = 7.397 + 3.899\ Con + 11.043\ UnCon + 0.131\ Leverage + 0.414\ Size + 0.955\ ROA + 0.642\ InCov\ + 0.738\ StaD$

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

تم تنفيذ الانحدار المتعدد ما بين تكلفة الملكية (المتغير التابع) ودرجة التحفظ المحاسبي والمتغيرات الضابطة (المتغيرات المستقلة) في قطاع الخدمات، تبين من جدول رقم (35) أن قيمة معامل التحديد (R^2) قد بلغت 0.519 و 0.53 و 0.52 و 0.56 للنموذج الأول والثاني والثالث والرابع على التوالي، ووجد أيضا أن المتغيرات المستقلة (التحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط والمتغيرات الضابطة) أنها ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية ($\alpha = 0.05$)، مما يشير إلى أن المتغيرات المستقلة المستخدمة في الدراسة تستطيع من خلال كل نموذج مقترح أن تفسر التباين في المتغير التابع، وهذا مؤشر على العلاقة الخطية للنماذج المقترحة.

جدول رقم (35)

جدول معاملات الارتباط للفرضية الثانية في قطاع الخدمات

النموذج	معامل الارتباط R	معامل التحديد R^2	الخطأ المعياري للتقدير
الأول	**0.721**	**0.519**	**19.074**
الثاني	**0.728**	**0.53**	**19.340**
الثالث	**0.721**	**0.52**	**19.537**
الرابع	**0.75**	**0.56**	**19.128**

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

جدول رقم (36)

تأثير التحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط على تكلفة الملكية في قطاع الخدمات

	الإشارة المتوقعة	النموذج الأول	النموذج الثاني	النموذج الثالث	النموذج الرابع
الثابت	**?**	**94.839 (1.441)**	**91.920 (1.374)**	**93.851 (1.383)**	**67.422 (0.974)**
التحفظ المحاسبي المشروط	**-**	**X**	**– 1.052 (- 0.653)**	**X**	**- 3.886 (- 1)**
التحفظ المحاسبي غير المشروط	**-**	**X**	**X**	**- 1.359 (- 0.125)**	**– 22.869 (- 1.203)**
<u>المتغيرات الضابطة</u>					
Leverage	+	**0.322 (1.695)**	**0.369 (1.787)**	**0.326 (1.589)**	**0.376 (1.840)**
Size	**-**	**– 12.632 (- 1.375)**	**– 12.471 (- 1.339)**	**– 12.452 (- 1.308)**	**- 9.016 (- 0.934)**
ROA	**-**	**0.745 (1.553)**	**0.821 (1.641)**	**0.742 (1.507)**	**0.966 (1.897)**
InCov	+	**10.512 (1.243)**	**9.697 (1.119)**	**10.539 (1.216)**	**7.961 (0.916)**
StaD	+	**103.027 (3.947)**	**108.394 (3.911)**	**102.193 (3.708)**	**108.813 (3.969)**

•القيم داخل الأقواس هي قيم t.

ومن جدول معاملات الانحدار رقم (36) تبين النتائج الظاهرة إلى أن أثر درجة التحفظ المحاسبي المشروط يؤدي إلى انخفاض تكلفة الملكية بمعدل (1.052 –) أي زيادة مقدارها 1% بدرجة التحفظ المحاسبي المشروط يؤدي إلى تخفيض بتكلفة الملكية بمقدار 105 نقاط أساسية تقريباً. بينما تشير النتائج إلى أثر زيادة درجة التحفظ المحاسبي غير المشروط يؤدي

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

إلى زيادة تكلفة الملكية بمعدل (1.359) أي زيادة مقدارها 1% بدرجة التحفظ المحاسبي غير المشروط يؤدي إلى زيادة بتكلفة الملكية بمقدار 136 نقطة أساسية تقريباً.

وكما تظهر جداول تحليل التباين للانحدار أدناه (جدول رقم 37 و38 و 39 و 40) أن الاختبار ذو معنوية على مستوى ($\alpha = 0.05$)، حيث إن قيمة P- Value Sig. هي 0.006 و 0.012 و 0.014 و 0.014 وهي أقل من ($\alpha = 0.05$) لذلك نرفض الفرضية العدمية H_0 التي تفترض عدم وجود علاقة خطية ذات دلاله بين تكلفة الملكية والتحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط، ونقبل الفرضية البديلة H_1 والتي تعني وجود علاقة خطية بين تكلفة الملكية والتحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط في قطاع الخدمات.

جدول رقم (37)

جدول تحليل تباين الانحدار (ANOVA) الفرضية الثانية قطاع الخدمات للنموذج الأول

	مجموع المربعات	درجات الحرية	متوسط المربعات	F	Sig.
الانحدار	**8253.466**	**5**	**1650.693**	**4.537**	**0.006**
البواقي	**7640.191**	**21**	**363.819**		
الإجمالي	**15893.657**	**26**			

جدول رقم (38)

جدول تحليل تباين الانحدار (ANOVA) الفرضية الثانية قطاع الخدمات للنموذج الثاني

	مجموع المربعات	درجات الحرية	متوسط المربعات	F	Sig.
الانحدار	**8412.725**	**6**	**1402.121**	**3.749**	**0.012**
البواقي	**7480.932**	**20**	**374.047**		
الإجمالي	**15893.657**	**26**			

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

جدول رقم (39)

جدول تحليل تباين الانحدار (ANOVA) الفرضية الثانية قطاع الخدمات للنموذج الثالث

	مجموع المربعات	درجات الحرية	متوسط المربعات	F	Sig.
الانحدار	**8259.415**	**6**	**1376.567**	**3.606**	**0.014**
البواقي	**7634.242**	**20**	**381.712**		
الإجمالي	**15893.657**	**26**			

جدول رقم (40)

جدول تحليل تباين الانحدار (ANOVA) الفرضية الثانية قطاع الخدمات للنموذج الرابع

	مجموع المربعات	درجات الحرية	متوسط المربعات	F	Sig.
الانحدار	**8941.968**	**7**	**1277.424**	**3.491**	**0.014**
البواقي	**6951.690**	**19**	**365.878**		
الإجمالي	**15893.657**	**26**			

واعتماداً على القيم الواردة أعلاه، فإن معادلة الانحدار المتعدد الخاصة بالفرضية الثانية

كانت كالتالي للنماذج الأربعة:

1. $$CofE_1 = 94.839 + 0.322\,Leverage - 12.632\,Size + 0.745\,ROA + 10.512\,InCov + 103.027\,StaD$$

2. $$CofE_2 = 91.920 - 1.052\,Con + 0.369\,Leverage - 12.471\,Size + 0.821\,ROA + 9.697\,InCov + 108.394\,StaD$$

3. $$CofE_3 = 93.851 - 1.359\,UnCon + 0.326\,Leverage - 12.452\,Size + 0.742\,ROA + 10.539\,InCov + 102.193\,StaD$$

4. $$CofE_4 = 67.422 - 3.886\,Con - 22.869\,UnCon + 0.376\,Leverage - 9.016\,Size + 0.966\,ROA + 7.961\,InCov + 108.913\,StaD$$

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

تم تنفيذ الانحدار المتعدد ما بين تكلفة الملكية (المتغير التابع) ودرجة التحفظ المحاسبي والمتغيرات الضابطة (المتغيرات المستقلة) في قطاع البنوك فتبين من جدول رقم (41) أن قيمة معامل التحديد (R^2) قد بلغت 0.15 و 0.16 و 0.21 و 0.25 للنموذج الأول والثاني والثالث والرابع على التوالي، ووجد أيضا أن المتغيرات المستقلة (التحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط والمتغيرات الضابطة) أنها ليست ذات معنوية على مستوى ($\alpha = 0.05$)، مما يدل على عدم إسهام هذه المتغيرات في تفسير التغير الذي يحدث في تكلفة الملكية للبنوك في هذا القطاع.

جدول رقم (41)

جدول معاملات الارتباط للفرضية الثانية في قطاع البنوك

النموذج	معامل الارتباط R	معامل التحديد R^2	الخطأ المعياري للتقدير
الأول	**0.383**	**0.15**	**14.279**
الثاني	**0.396**	**0.16**	**15.551**
الثالث	**0.457**	**0.21**	**15.063**
الرابع	**0.496**	**0.25**	**16.444**

تم تنفيذ الانحدار المتعدد ما بين تكلفة الملكية (المتغير التابع) ودرجة التحفظ المحاسبي والمتغيرات الضابطة (المتغيرات المستقلة) في قطاع التامين فظهر في جدول رقم (42) أن قيمة معامل التحديد (R^2) قد بلغت 0.50 و 0.58 و 0.58 و 0.68 للنموذج الأول والثاني والثالث والرابع على التوالي، ووجد أيضا أن المتغيرات المستقلة (التحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط والمتغيرات الضابطة) ليست ذات معنوية على مستوى ($\alpha = 0.05$)

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

باستثناء في النموذج الرابع أنه ذو دلالة إحصائية على مستوى ($\alpha = 0.05$)، وبالتالي فهو النموذج الأفضل من بين النماذج الأخرى التي تفسر العلاقة بين التحفظ المحاسبي وتكلفة الملكية لهذا القطاع.

جدول رقم (42)

جدول معاملات الارتباط للفرضية الثانية في قطاع التامين

النموذج	معامل الارتباط R	معامل التحديد R^2	الخطأ المعياري للتقدير
الأول	**0.709**	**0.50**	**11.724**
الثاني	**0.764**	**0.58**	**11.204**
الثالث	**0.761**	**0.58**	**11.277**
الرابع	**0.823**	**0.68**	**10.354**

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

جدول رقم (43)

تأثير التحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط على تكلفة الملكية في قطاع التامين

	الإشارة المتوقعة	النموذج الأول	النموذج الثاني	النموذج الثالث	النموذج الرابع
الثابت	?	**63.513 (0.802)**	**62.970 (0.832)**	**86.888 (1.115)**	**88.979 (1.243)**
التحفظ المحاسبي المشروط	-	**X**	**– 3.748 (- 1.463)**	**X**	**- 4.154 (- 1.746)**
التحفظ المحاسبي غير المشروط	-	**X**	**X**	**19.469 (1.404)**	**21.713 (1.697)**
<u>المتغيرات الضابطة</u>					
Leverage	+	**- 0.097 (- 0.217)**	**0.354 (0.669)**	**- 0.212 (- 0.482)**	**0.275 (0.560)**
Size	-	**– 3.951 (- 0.356)**	**– 6.966 (- 0.645)**	**– 6.327 (- 0.586)**	**- 9.941 (- 0.982)**
ROA	-	**– 3.449 (- 2.749)**	**– 3.646 (- 3.022)**	**– 3.710 (- 3.038)**	**– 3.958 (- 3.502)**
StaD	+	**265.797 (2.328)**	**242.434 (2.514)**	**275.419 (2.870)**	**250.637 (2.808)**

•القيم داخل الأقواس هي قيم t.

ومن جدول معاملات الانحدار رقم (43) تبين النتائج الظاهرة إلى أن أثر زيادة درجة التحفظ المحاسبي المشروط يؤدي إلى تخفيض تكلفة الملكية بمعدل (4.154 -) أي زيادة مقدارها 1% بدرجة التحفظ المحاسبي المشروط يؤدي إلى تخفيض بتكلفة الملكية بمقدار 415 نقطة أساسية تقريباً وبنفس الوقت فإن أثر زيادة التحفظ المحاسبي غير المشروط يؤدي إلى زيادة في تكلفة الملكية بمعدل (21.713) أي زيادة مقدارها 1% بدرجة التحفظ المحاسبي غير المشروط يؤدي إلى زيادة بتكلفة الملكية بمقدار 2171 نقطة أساسية تقريباً.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

وكما يظهر من جدول تحليل التباين للانحدار رقم (44) أن الاختبار ذو معنوية على مستوى ($\alpha = 0.05$)، حيث إن قيمة P- Value Sig. هي 0.04 وهي أقل من ($\alpha = 0.05$) لذلك نرفض الفرضية العدمية H_0 التي تفترض عدم وجود علاقة خطية ذات دلاله بين تكلفة الاقتراض والتحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط، ونقبل الفرضية البديلة H_1 والتي تعني وجود علاقة خطية بين تكلفة الملكية والتحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط في قطاع التامين.

وبالتالي نقبل الفرضية العدمية التي تفترض عدم وجود الأثر بين التحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط على تكلفة الملكية للنماذج الثلاثة الأولى، ونرفض الفرضية البديلة، التي تعني وجود علاقة خطية بين استخدام سياسة التحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط على تكلفة الملكية في قطاع التامين.

جدول رقم (44)
جدول تحليل تباين الانحدار (ANOVA) الفرضية الثانية قطاع التامين للنموذج الرابع

	مجموع المربعات	درجات الحرية	متوسط المربعات	F	Sig.
الانحدار	**2245.748**	**6**	**374.291**	**3.491**	**0.04**
البواقي	**1072.087**	**10**	**107.206**		
الإجمالي	**3317.836**	**16**			

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

واعتماداً على القيم الواردة أعلاه، فإن معادلة الانحدار المتعدد الخاصة بالفرضية الثانية كانت كالتالي للنماذج الأربعة:

$$CofE_1 = 63.513 - 0.097\,Leverage - 3.951\,Size - 3.449\,ROA + 265.797\,StaD \quad 1.$$

$$CofE_2 = 62.970 - 3.748\,Con + 0.354\,Leverage - 6.966\,Size - 3.646\,ROA + 242.434\,StaD \quad 2.$$

$$CofE_3 = 86.888 + 19.469\,UnCon - 0.212\,Leverage - 6.327\,Size - 3.710\,ROA + 275.419\,StaD \quad 3.$$

$$CofE_4 = 88.979 - 4.154\,Con + 21.713\,UnCon + 0.275\,Leverage - 9.941\,Size - 3.958\,ROA + 250.637\,StaD \quad 4.$$

تم تنفيذ الانحدار المتعدد ما بين تكلفة الملكية (المتغير التابع) ودرجة التحفظ المحاسبي والمتغيرات الضابطة (المتغيرات المستقلة) في الشركات المساهمة العامة الأردنية ، فتبين من جدول رقم (45) أن قيمة معامل التحديد (R^2) قد بلغت 0.086 و 0.09 و 0.216 و 0.22 للنموذج الأول والثاني والثالث والرابع على التوالي، ووجد أيضا أن المتغيرات المستقلة (التحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط والمتغيرات الضابطة) فوجد الاختبار ليس ذا

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

معنوية على مستوى ($\alpha = 0.05$) للنموذج الأول والثاني، إلا أنه وجد ذو دلالة إحصائية على مستوى ($\alpha = 0.05$) في النموذج الثالث والرابع.

جدول رقم (45)

جدول معاملات الارتباط للفرضية الثانية في الشركات المساهمة العامة

النموذج	معامل الارتباط R	معامل التحديد R^2	الخطأ المعياري للتقدير
الأول	**0.294**	**0.086**	**31.832**
الثاني	**0.300**	**0.090**	**31.969**
الثالث	**0.464**	**0.216**	**29.681**
الرابع	**0.470**	**0.22**	**29.773**

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

جدول رقم (46)

تأثير التحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط على تكلفة الملكية في الشركات الأردنية المساهمة العامة

	الإشارة المتوقعة	النموذج الأول	النموذج الثاني	النموذج الثالث	النموذج الرابع
الثابت	?	110.469 (2.378)	114.743 (2.430)	86.550 (1.975)	79.295 (1.759)
التحفظ المحاسبي المشروط	-	X	– 0.899 (- 0.579)	X	1.125 (0.724)
التحفظ المحاسبي غير المشروط	-	X	X	13.025 (3.566)	14.065 (3.574)
المتغيرات الضابطة					
Leverage	+	0.466 (2.269)	0.473 (2.288)	0.379 (1.964)	0.364 (1.868)
Size	-	– 13.410 (- 1.901)	– 13.891 (- 1.955)	– 10.109 (- 1.522)	– 9.132 (- 1.343)
ROA	-	0.316 (0.556)	0.301 (0.528)	0.468 (0.882)	0.498 (0.933)
InCov	+	0.021 (0.346)	0.018 (0.287)	0.027 (0.468)	0.031 (0.546)
StaD	+	22.402 (1.442)	23.216 (1.482)	23.268 (1.606)	22.318 (1.530)

•القيم داخل الأقواس هي قيم t.

من جدول المعاملات للانحدار رقم (46) جاءت النتائج للعلاقة بين التحفظ المحاسبي المشروط وتكلفة الملكية غير دالة إحصائيا وهذه النتيجة تتفق مع النتائج التي توصل إليها (Francis et al., 2004). بينما كانت هذه العلاقة دالة إحصائيا عندما تم إدخال التحفظ المحاسبي غير المشروط كمتغير مستقل آخر والتي لم تتفق مع دراسة

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

(Lara et al., 2007b). بينما تشير النتائج إلى أثر زيادة استخدام سياسة التحفظ المحاسبي غير المشروط يؤدي إلى انخفاض تكلفة الملكية بمعدل (13.025) أي زيادة مقدارها 1% بدرجة التحفظ المحاسبي غير المشروط يؤدي إلى انخفاض بتكلفة الملكية بمقدار 130 نقطة أساسية تقريباً.

وكما تظهر جداول تحليل التباين للانحدار أدناه (جدول رقم 47 و48) أن الاختبار ذو معنوية على مستوى ($\alpha = 0.05$)، حيث إن قيمة .P- Value Sig هي 0.004 و 0.007 وهي أقل من ($\alpha = 0.05$) لذلك نرفض الفرضية العدمية H_0 التي تفترض عدم وجود علاقة خطية ذات دلاله بين تكلفة الملكية والتحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط، ونقبل الفرضية البديلة H_1 والتي تعني وجود علاقة خطية بين تكلفة الملكية والتحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط في الشركات المساهمة العامة الأردنية.

جدول رقم (47)

جدول تحليل تباين الانحدار (ANOVA) الفرضية الثانية للشركات المساهمة العامة للنموذج الثالث

	مجموع المربعات	درجات الحرية	متوسط المربعات	F	Sig.
الانحدار	**18661.560**	**6**	**3110.260**	**3.531**	**0.004**
البواقي	**67834.046**	**77**	**880.962**		
الإجمالي	**86495.606**	**83**			

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

جدول رقم (48)

جدول تحليل تباين الانحدار (ANOVA) الفرضية الثانية للشركات المساهمة العامة للنموذج الرابع

	مجموع المربعات	درجات الحرية	متوسط المربعات	F	Sig.
الانحدار	**19126.696**	**7**	**2732.385**	**3.082**	**0.007**
البواقي	**67368.910**	**76**	**886.433**		
الإجمالي	**86495.606**	**83**			

واعتماداً على القيم الواردة أعلاه، فإن معادلة الانحدار المتعدد الخاصة بالفرضية الثانية

كانت كالتالي للنماذج الأربعة:

1. $$CofE_1 = 110.469 + 0.466\, Leverage - 13.410\, Size + 0.316\, ROA + 0.021\, InCov + 22.402\, StaD$$

2. $$CofE_2 = 114.743 - 0.899\, Con + 0.473\, Leverage - 13.981\, Size + 0.301\, ROA + 0.018\, InCov + 23.216\, StaD$$

3. $$CofE_3 = 86.550 + 13.025\, UnCon + 0.379\, Leverage - 10.109\, Size + 0.468\, ROA + 0.027\, InCov + 23.268\, StaD$$

4. $$CofE_4 = 79.295 + 1.125\, Con + 14.065\, UnCon + 0.364\, Leverage - 9.132\, Size + 0.498\, ROA + 0.031\, InCov + 22.318\, B_5 StaD$$

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

ومما سبق وبناء على نتائج التحليل الإحصائي للشركات الأردنية المساهمة العامة فإن الباحث يورد أدناه اختبار الفرضية الثانية:

1. لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية ($\alpha = 0.05$) ما بين تكلفة الملكية في قطاع الصناعة والتحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط، إلا في حالة أن تكون المتغيرات مجتمعة.

2. يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية ($\alpha = 0.05$) ما بين تكلفة الملكية للشركات الخدمية المساهمة العامة الأردنية والتحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط.

3. لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية ($\alpha = 0.05$) ما بين تكلفة الملكية في قطاع البنوك والتحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط.

4. \لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية ($\alpha = 0.05$) ما بين تكلفة الملكية في قطاع التامين والتحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط، إلا في حالة أن تكون المتغيرات مجتمعة.

5. لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية ($\alpha = 0.05$) ما بين تكلفة الملكية في الشركات الأردنية المساهمة العامة والتحفظ المحاسبي المشروط، بينما

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية ($\alpha = 0.05$) ما بين تكلفة الملكية للشركات المساهمة العامة الأردنية والتحفظ المحاسبي غير المشروط.

ثالثاً : اختبارات العلاقة بين تكلفة الاقتراض ودرجة اللاتماثل بالمعلومات في الشركات المتمثلة بالفرضية الثالثة. حيث تم إجراء تحليل الانحدار المتعدد على مستوى الشركة.

لقد تم اختبار مدى تحقق فرضيات نموذج الانحدار المتعدد في البيانات المستخدمة من حيث :

1. التوزيع الطبيعي : لقد تم اختبار المتغير التابع والمتغيرات المستقلة فوجدت أن جميعها تخضع للتوزيع الطبيعي، وبذلك تحقق شرط التوزيع الطبيعي في المتغير التابع والمتغيرات المستقلة.

2. الارتباط الخطي المتعدد (Multicollinearity) : تم اختبار بيانات المتغيرات المستقلة للتأكد من خلوها من ظاهرة الارتباط الخطي المتعدد من خلال طريقة عامل تضخم التباين Variance Inflationary Factor (VIF) ، وتبين أن بيانات المتغيرات المستقلة تخلو من ظاهرة الارتباط الخطي المتعدد، بحيث أن لا يوجد ارتباط خطي متعدد إذا كانت قيمة (VIF) أقل من 10 (Kleinbaum et al., 1988, P 210) و (Neter et al., 1990, P 409)، ملحق رقم (2) الذي يبين قيم (VIF) لجميع المتغيرات المستقلة.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

ومن أجل معرفة أثر المتغيرات المستقلة المتمثلة باللاتماثل بالمعلومات والتحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط على تكلفة الاقتراض، قام الباحث ببناء نماذج قياسية تعتمد على منهجية الانحدار المتعدد (Multiple Regression) وباستخدام أسلوب Enter، وقد تم إضافة متغيرات ضابطة (Control Variables) لزيادة القدرة التفسيرية وبيان الأثر.

تم تنفيذ الانحدار المتعدد ما بين المتغير التابع ممثلاً بتكلفة الاقتراض مع المتغيرات المستقلة المتمثلة باللاتماثل بالمعلومات والتحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط والمتغيرات الضابطة (Leverage, Size, ROA, InCov and StaD) من خلال أربعة نماذج هي :

1.النموذج الأول يمثل أثر المتغيرات الضابطة واللاتماثل بالمعلومات على المتغير التابع.

$$CofD_1 = B_0 + B_1PIN + B_2Leverage + B_3Size + B_4ROA + B_5InCov + B_6StaD + \varepsilon$$

$CofD_1$: تكلفة الاقتراض.

PIN: وهي اللاتماثل بالمعلومات للشركة.

2. النموذج الثاني يمثل أثر درجة اللاتماثل بالمعلومات والتحفظ المحاسبي المشروط والمتغيرات الضابطة على المتغير التابع.

$$CofD_2 = B_0 + B_1PIN + B_2Con + B_3Leverage + B_4Size + B_5ROA + B_6InCov + B_7StaD + \varepsilon$$

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

أما في النموذج الثاني فقد أدخل *Con* وهو درجة التحفظ المحاسبي المشروط للشركة وتم حسابه من معادلة *Basu 1997* لكل شركة على حدة.

3.النموذج الثالث يمثل أثر درجة اللاتماثل بالمعلومات ودرجة التحفظ المحاسبي غير المشروط والمتغيرات الضابطة على المتغير التابع.

$$CofD_3 = B_0 + B_1 PIN + B_2 UnCon + B_3 Leverage + B_4 Size + B_5 ROA + B_6 InCov + B_7 StaD + \varepsilon$$

أما في النموذج الثالث فقد أدخل *UnCon* وهو درجة التحفظ المحاسبي غير المشروط للشركة وتم حسابه من معادلة *Basu 1997* لكل شركة على حدة.

4.النموذج الرابع يمثل أثر درجة اللاتماثل بالمعلومات ودرجة التحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط والمتغيرات الضابطة على المتغير التابع.

$$CofD_4 = B_0 + B_1 PIN + B_2 Con + B_3\, UnCon + B_4 Leverage + B_5 Size + B_6 ROA + B_7 InCov + B_8 StaD + \varepsilon$$

أما في النموذج الرابع فقد أدخل *Con* و *UnCon* وهو درجة التحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط على التوالي للشركة وتم حسابه من معادلة *Basu 1997* لكل شركة على حدة.

تم تنفيذ الانحدار المتعدد ما بين تكلفة الاقتراض (المتغير التابع) واللاتماثل بالمعلومات ودرجة التحفظ المحاسبي والمتغيرات الضابطة (المتغيرات المستقلة) في قطاع الصناعة، يبين جدول رقم (49) أن قيمة معامل التحديد (R^2) قد بلغت 0.328 و 0.34 و 0.332 و 0.36 للنموذج

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

الأول والثاني والثالث والرابع على التوالي، ووجد أيضا أن المتغيرات المستقلة (اللاتماثل بالمعلومات والتحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط والمتغيرات الضابطة) أنها ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية ($\alpha = 0.05$)، مما يشير إلى أن المتغيرات المستقلة المستخدمة في الدراسة تستطيع من خلال كل نموذج مقترح أن تفسر التباين في المتغير التابع، وهذا مؤشر على العلاقة الخطية للنماذج المقترحة.

جدول رقم (49)

جدول معاملات الارتباط للفرضية الثالثة في قطاع الصناعة

النموذج	معامل الارتباط R	معامل التحديد R^2	الخطأ المعياري للتقدير
الأول	**0.573**	**0.328**	**4.354**
الثاني	**0.586**	**0.34**	**4.361**
الثالث	**0.577**	**0.33**	**4.400**
الرابع	**0.601**	**0.36**	**4.363**

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

جدول رقم (50)

تأثير اللاتماثل بالمعلومات والتحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط على تكلفة الاقتراض في قطاع الصناعة

	الإشارة المتوقعة	النموذج الأول	النموذج الثاني	النموذج الثالث	النموذج الرابع
الثابت	?	**22.732 (2.060)**	**25.222 (2.219)**	**23.728 (2.090)**	**28.727 (2.410)**
اللاتماثل بالمعلومات *PIN*	+	**2.517 (0.679)**	**2.649 (0.713)**	**2.828 (0.744)**	**3.420 (0.900)**
التحفظ المحاسبي المشروط	-	**X**	**- 0.304 (- 0.938)**	**X**	**– 0.457 (- 1.270)**
التحفظ المحاسبي غير المشروط	-	**X**	**X**	**- 0.280 (- 0.477)**	**- 0.634 (- 0.982)**
<u>المتغيرات الضابطة</u>					
Leverage	+	**0.115 (2.437)**	**0.114 (2.423)**	**0.121 (2.455)**	**0.127 (2.598)**
Size	-	**– 3.398 (- 1.901)**	**– 3.750 (- 2.050)**	**–3.588 (- 1.940)**	**– 4.355 (- 2.255)**
ROA	-	**- 0.056 (- 0.390)**	**- 0.077 (- 0.529)**	**- 0.047 (- 0.323)**	**- 0.067 (- 0.462)**
InCov	+	**0.320 (0.485)**	**0.256 (0.400)**	**0.264 (0.391)**	**0.112 (0.164)**
StaD	+	**59.857 (2.016)**	**66.843 (2.180)**	**60.634 (2.018)**	**72.102 (2.316)**

•القيم داخل الأقواس هي قيم t.

ومن جدول معاملات الانحدار رقم (50) تشير النتائج في النموذج الأول إلى أن معاملات المتغيرات الضابطة كانت بنفس الاتجاه المتوقع لها بجميع النماذج كما هو متوقع مما يزيد من القوة التفسيرية وبيان الأثر. وتبين النتائج الظاهرة إلى أن أثر اللاتماثل بالمعلومات يؤدي إلى زيادة تكلفة الاقتراض بمعدل (2.517) والتي تعني أن زيادة اللاتماثل بالمعلومات بمقدار1%

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

يرفع من تكلفة الاقتراض حوالي 252 نقطة، وأيضا تبين النتائج بنفس الجدول إلى أثر زيادة استخدام سياسة التحفظ المحاسبي المشروط يؤدي إلى تخفيض تكلفة الاقتراض بمعدل (0.304−) أي زيادة مقدارها 1% بدرجة التحفظ المحاسبي المشروط يؤدي إلى تخفيض بتكلفة الاقتراض بمقدار 30 نقطة أساسية تقريباً.

بينما تشير النتائج إلى أثر زيادة استخدام سياسة التحفظ المحاسبي غير المشروط يؤدي إلى زيادة تكلفة الاقتراض بمعدل (0.280) أي زيادة مقدارها 1% بدرجة التحفظ المحاسبي غير المشروط يؤدي إلى زيادة بتكلفة الاقتراض بمقدار 28 نقطة أساسية.

وكما تظهر جداول تحليل التباين للانحدار أدناه (جدول رقم 51 و52 و 53 و 54) أن الاختبار ذو معنوية على مستوى ($\alpha = 0.05$)، حيث إن قيمة P- Value Sig. هي 0.014 و 0.020 و 0.026 و 0.026 وهي أقل من ($\alpha = 0.05$) لذلك نرفض الفرضية العدمية H_0 التي تفترض عدم وجود علاقة خطية ذات دلاله بين تكلفة الاقتراض واللاتماثل بالمعلومات ، ونقبل الفرضية البديلة H_1 والتي تعني وجود علاقة خطية بين تكلفة الاقتراض واللاتماثل بالمعلومات في قطاع الصناعة. أيضا وجد أن هناك علاقة بين اللاتماثل بالمعلومات والتحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط على تكلفة الاقتراض في هذا القطاع.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

جدول رقم (51)

جدول تحليل تباين الانحدار (ANOVA) الفرضية الثالثة قطاع الصناعة للنموذج الأول

	مجموع المربعات	درجات الحرية	متوسط المربعات	F	Sig.
الانحدار	**352.148**	**6**	**58.691**	**3.095**	**0.014**
البواقي	**720.513**	**38**	**18.961**		
الإجمالي	**1072.661**	**44**			

جدول رقم (52)

جدول تحليل تباين الانحدار (ANOVA) الفرضية الثالثة قطاع الصناعة للنموذج الثاني

	مجموع المربعات	درجات الحرية	متوسط المربعات	F	Sig.
الانحدار	**368.892**	**7**	**52.699**	**2.771**	**0.020**
البواقي	**703.769**	**37**	**19.021**		
الإجمالي	**1072.661**	**44**			

جدول رقم (53)

جدول تحليل تباين الانحدار (ANOVA) الفرضية الثالثة قطاع الصناعة للنموذج الثالث

	مجموع المربعات	درجات الحرية	متوسط المربعات	F	Sig.
الانحدار	**356.550**	**7**	**50.936**	**2.632**	**0.026**
البواقي	**716.112**	**37**	**19.354**		
الإجمالي	**1072.661**	**44**			

جدول رقم (54)

جدول تحليل تباين الانحدار (ANOVA) الفرضية الثالثة قطاع الصناعة للنموذج الرابع

	مجموع المربعات	درجات الحرية	متوسط المربعات	F	Sig.
الانحدار	**387.250**	**8**	**48.406**	**2.542**	**0.026**
البواقي	**685.411**	**36**	**19.039**		
الإجمالي	**1072.661**	**44**			

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

واعتماداً على القيم الواردة أعلاه، فإن معادلة الانحدار المتعدد للفرضية الثالثة كانت للنماذج الأربعة كالتالي:

1. $CofD_1 = 22.732 + 2.517\,PIN + 0.115\,Leverage - 3.398\,Size - 0.056\,ROA + 0.320\,InCov + 59.857\,StaD$

2. $CofD_2 = 25.222 + 2.649\,PIN - 0.304\,Con + 0.114\,Leverage - 3.750\,Size - 0.077\,ROA + 0.265\,InCov + 66.843\,StaD$

3. $CofD_3 = 23.728 + 2.828\,PIN - 0.280\,UnCon + 0.121\,Leverage - 3.588\,Size - 0.047\,ROA + 0.264\,InCov + 60.634\,StaD$

4. $CofD_4 = 28.727 + 3.420\,PIN - 0.457\,Con - 0.634\,UnCon + 0.127\,Leverage - 4.355\,Size - 0.067\,ROA + 0.112\,InCov + 72.102\,StaD$

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

تم تنفيذ الانحدار المتعدد ما بين تكلفة الاقتراض (المتغير التابع) واللاتماثل بالمعلومات ودرجة التحفظ المحاسبي والمتغيرات الضابطة (المتغيرات المستقلة) في قطاع الخدمات، فوجد الاختبار ليس ذا معنوية على مستوى ($\alpha = 0.05$)، مما يدل على عدم إسهام المتغيرات المستقلة في تفسير التغير الحادث في تكلفة الاقتراض لقطاع الخدمات.

لذلك نقبل الفرضية العدمية التي تفترض عدم وجود الأثر بين اللاتماثل بالمعلومات وتكلفة الاقتراض. وأيضا لا يوجد علاقة بين اللاتماثل بالمعلومات والتحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط على تكلفة الاقتراض.

تم تنفيذ الانحدار المتعدد ما بين تكلفة الاقتراض (المتغير التابع) واللاتماثل بالمعلومات ودرجة التحفظ المحاسبي والمتغيرات الضابطة (المتغيرات المستقلة) في قطاع البنوك، اظهر جدول رقم (55) أن قيمة معامل التحديد (R^2) قد بلغت 0.90 و 0.93 و 0.92 و 0.94 للنموذج الأول والثاني والثالث والرابع على التوالي، ووجد أيضا أن المتغيرات المستقلة (اللاتماثل بالمعلومات والتحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط والمتغيرات الضابطة) أنها ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية ($\alpha = 0.05$)، ما عدا النموذج الرابع غير دال إحصائيا، مما يشير إلى أن المتغيرات المستقلة المستخدمة في الدراسة تستطيع من خلال كل نموذج من النماذج الثلاثة المقترحة أن تفسر التباين في المتغير التابع، وهذا مؤشر على العلاقة الخطية للنماذج المقترحة.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

جدول رقم (55)

جدول معاملات الارتباط للفرضية الثالثة في قطاع البنوك

النموذج	معامل الارتباط R	معامل التحديد R^2	الخطأ المعياري للتقدير
الأول	**0.947**	**0.90**	**0.376**
الثاني	**0.965**	**0.93**	**0.344**
الثالث	**0.958**	**0.92**	**0.373**
الرابع	**0.968**	**0.94**	**0.379**

جدول رقم (56)

تأثير اللاتماثل بالمعلومات والتحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط على تكلفة الاقتراض في قطاع البنوك

	الإشارة المتوقعة	النموذج الأول	النموذج الثاني	النموذج الثالث	النموذج الرابع
الثابت	?	**0.825 (0.107)**	**1.130 (0.160)**	**– 6.514 (- 0.622)**	**– 3.239 (- 0.290)**
اللاتماثل بالمعلومات *PIN*	+	**1.715 (1.287)**	**1.709 (1.401)**	**2.881 (1.651)**	**2.395 (1.299)**
التحفظ المحاسبي المشروط	-	**X**	**– 0.071 (- 1.401)**	**X**	**– 0.058 (- 0.943)**
التحفظ المحاسبي غير المشروط	-	**X**	**X**	**– 3.199 (- 1.027)**	**– 1.879 (- 0.544)**
<u>المتغيرات الضابطة</u>					
Leverage	+	**0.058 (1.120)**	**0.041 (0.832)**	**0.095 (1.511)**	**0.066 (0.928)**
Size	-	**– 0.699 (- 1.695)**	**– 0.551 (- 1.404)**	**– 0.368 (- 0.705)**	**– 0.384 (- 0.725)**
ROA	-	**0.918 (1.878)**	**0.841 (1.865)**	**1.338 (2.106)**	**1.103 (1.595)**
InCov	+	**0.002 (3.831)**	**0.002 (3.945)**	**0.002 (2.552)**	**0.002 (2.616)**
StaD	+	**0.778 (2.518)**	**0.700 (2.427)**	**0.677 (2.100)**	**0.656 (1.999)**

•القيم داخل الأقواس هي قيم t.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

ومن جدول معاملات الانحدار رقم (56) تشير النتائج في النموذج الأول إلى أن معاملات المتغيرات الضابطة كانت بنفس الاتجاه المتوقع لها بجميع النماذج مما يزيد من القوة التفسيرية وبيان الأثر باستثناء ROA التي جاءت معاكسة لما هو متوقع له. وتبين النتائج الظاهرة إلى أن أثر اللاتماثل بالمعلومات يؤدي إلى زيادة تكلفة الاقتراض بمعدل (1.715) والتي تعني أن زيادة اللاتماثل بالمعلومات بمقدار 1% يرفع من تكلفة الاقتراض حوالي 172 نقطة تقريباً، وأيضا تبين النتائج بنفس الجدول إلى أثر زيادة استخدام سياسة التحفظ المحاسبي المشروط يؤدي إلى تخفيض تكلفة الاقتراض بمعدل (0.071−) أي زيادة مقدارها 1% بدرجة التحفظ المحاسبي المشروط يؤدي إلى تخفيض بتكلفة الاقتراض بمقدار 7 نقاط أساسية تقريباً.

بينما تشير النتائج إلى أثر زيادة استخدام سياسة التحفظ المحاسبي غير المشروط يؤدي إلى زيادة تكلفة الاقتراض بمعدل (3.199) أي زيادة مقدارها 1% بدرجة التحفظ المحاسبي غير المشروط يؤدي إلى زيادة بتكلفة الاقتراض بمقدار 320 نقطة أساسية.

وكما تظهر جداول تحليل التباين للانحدار أدناه (جدول رقم 57 و58 و 59) أن الاختبار ذو معنوية على مستوى ($\alpha = 0.05$) ما عدا النموذج الرابع، حيث إن قيمة P- Value Sig. هي 0.023 و 0.034 و 0.046 وهي أقل من ($\alpha = 0.05$) لذلك نرفض الفرضية العدمية H_0 للنماذج الثلاثة التي تفترض عدم وجود علاقة خطية ذات دلاله بين تكلفة الاقتراض واللاتماثل بالمعلومات ، ونقبل الفرضية البديلة H_1 والتي تعني وجود علاقة خطية بين تكلفة الاقتراض واللاتماثل بالمعلومات في البنوك الأردنية. أيضا وجد أن هناك علاقة بين اللاتماثل بالمعلومات والتحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط على تكلفة الاقتراض في البنوك الأردنية.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

جدول رقم (57)

جدول تحليل تباين الانحدار (ANOVA) الفرضية الثالثة قطاع البنوك للنموذج الأول

Sig.	F	متوسط المربعات	درجات الحرية	مجموع المربعات	
0.023	**7.212**	**1.017**	**6**	**6.102**	الانحدار
		0.141	**5**	**0.705**	البواقي
			11	**6.807**	الإجمالي

جدول رقم (58)

جدول تحليل تباين الانحدار (ANOVA) الفرضية الثالثة قطاع البنوك للنموذج الثاني

Sig.	F	متوسط المربعات	درجات الحرية	مجموع المربعات	
0.034	**7.653**	**0.905**	**7**	**6.334**	الانحدار
		0.118	**4**	**0.473**	البواقي
			11	**6.807**	الإجمالي

جدول رقم (59)

جدول تحليل تباين الانحدار (ANOVA) الفرضية الثالثة قطاع البنوك للنموذج الثالث

Sig.	F	متوسط المربعات	درجات الحرية	مجموع المربعات	
0.046	**6.400**	**0.893**	**7**	**6.249**	الانحدار
		0.139	**4**	**0.558**	البواقي
			11	**6.807**	الإجمالي

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

جدول رقم (60)

جدول تحليل تباين الانحدار (ANOVA) الفرضية الثالثة قطاع البنوك للنموذج الرابع

Sig.	F	متوسط المربعات	درجات الحرية	مجموع المربعات	
0.093	**5.555**	**0.797**	**8**	**6.377**	الانحدار
		0.143	**3**	**0.430**	البواقي
			11	**6.807**	الإجمالي

واعتماداً على القيم الواردة أعلاه، فإن معادلة الانحدار المتعدد للفرضية الثالثة كانت للنماذج الأربعة كالتالي:

1. $CofD_1 = 0.825 + 1.715\,PIN + 0.058\,Leverage - 0.699\,Size + 0.918\,ROA + 0.002\,InCov + 0.778\,StaD$

2. $CofD_2 = 1.130 + 1.709\,PIN - 0.071\,Con + 0.041\,Leverage - 0.551\,Size + 0.841\,ROA + 0.002\,InCov + 0.70\,StaD$

3. $CofD_3 = -6.514 + 2.881\,PIN - 3.199\,UnCon + 0.095\,Leverage - 0.368\,Size + 1.338\,ROA + 0.002\,InCov + 0.677\,StaD$

4. $CofD_4 = -3.239 + 2.395\,PIN - 0.058Con - 1.879\,UnCon + 0.066\,Leverage - 0.384\,Size + 1.103\,ROA + 0.002\,InCov + 0.656\,StaD$

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

تم تنفيذ الانحدار المتعدد ما بين تكلفة الاقتراض (المتغير التابع) واللاتماثل بالمعلومات ودرجة التحفظ المحاسبي والمتغيرات الضابطة (المتغيرات المستقلة) في الشركات المساهمة العامة الأردنية فظهر بجدول رقم (61) أن قيمة معامل التحديد (R^2) قد بلغت 0.24 و 0.25 و 0.25 و 0.26 للنموذج الأول والثاني والثالث والرابع على التوالي، ووجد أيضا أن المتغيرات المستقلة (اللاتماثل بالمعلومات والتحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط والمتغيرات الضابطة) أنها ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية ($\alpha = 0.05$)، مما يشير إلى أن المتغيرات المستقلة المستخدمة في الدراسة تستطيع من خلال كل نموذج مقترح أن تفسر التباين في المتغير التابع، وهذا مؤشر على العلاقة الخطية للنماذج المقترحة.

جدول رقم (61)

جدول معاملات الارتباط للفرضية الثالثة في الشركات المساهمة العامة الأردنية

النموذج	معامل الارتباط R	معامل التحديد R^2	الخطأ المعياري للتقدير
الأول	**0.493**	**0.24**	**4.269**
الثاني	**0.502**	**0.25**	**4.274**
الثالث	**0.497**	**0.25**	**4.287**
الرابع	**0.511**	**0.26**	**4.275**

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

جدول رقم (62)

تأثير اللاتماثل بالمعلومات والتحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط على تكلفة الاقتراض في الشركات المساهمة العامة الأردنية

	الإشارة المتوقعة	النموذج الأول	النموذج الثاني	النموذج الثالث	النموذج الرابع
الثابت	?	**20.619 (3.192)**	**21.406 (3.281)**	**21.089 (3.225)**	**22.616 (3.405)**
اللاتماثل بالمعلومات *PIN*	+	**3.769 (1.411)**	**3.937 (1.469)**	**3.903 (1.449)**	**4.257 (1.576)**
التحفظ المحاسبي المشروط	-	**X**	**– 0.188 (- 0.905)**	**X**	**– 0.270 (- 1.205)**
التحفظ المحاسبي غير المشروط	-	**X**	**X**	**– 0.303 (- 0.571)**	**– 0.558 (- 0.981)**
<u>المتغيرات الضابطة</u>					
Leverage	+	**0.055 (1.976)**	**0.056 (2.015)**	**0.057 (2.020)**	**0.060 (2.135)**
Size	-	**– 2.606 (- 2.755)**	**– 2.725 (- 2.850)**	**– 2.682 (- 2.796)**	**– 2.918 (- 2.989)**
ROA	-	**– 0.228 (- 2.991)**	**– 0.231 (- 3.020)**	**– 0.231 (- 3.012)**	**– 0.238 (- 3.099)**
InCov	+	**– 0.005 (- 0.606)**	**– 0.006 (- 0.691)**	**– 0.005 (- 0.619)**	**– 0.006 (- 0.756)**
StaD	+	**1.542 (0.740)**	**1.710 (0.817)**	**1.520 (0.726)**	**1.744 (0.832)**

•القيم داخل الأقواس هي قيم t.

ومن جدول معاملات الانحدار رقم (62) تشير النتائج في النموذج الأول إلى أن معاملات المتغيرات الضابطة كانت بنفس الاتجاه المتوقع لها بجميع النماذج مما يزيد القوة التفسيرية وبيان الأثر باستثناء تغطية الفوائد التي جاءت معاكسة لما هو متوقع له. وتبين النتائج الظاهرة إلى أن أثر اللاتماثل بالمعلومات يؤدي إلى زيادة تكلفة الاقتراض بمعدل (3.769) والتي تعني

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

أن زيادة اللاتماثل بالمعلومات بمقدار 1% يرفع من تكلفة الاقتراض حوالي 377 نقطة، وأيضا تبين النتائج بنفس الجدول إلى أثر زيادة استخدام سياسة التحفظ المحاسبي المشروط يؤدي إلى تخفيض تكلفة الاقتراض بمعدل (0.188−) أي زيادة مقدارها 1% بدرجة التحفظ المحاسبي المشروط يؤدي إلى تخفيض بتكلفة الاقتراض بمقدار 19 نقطة أساسية تقريباً.

بينما تشير النتائج إلى أثر زيادة استخدام سياسة التحفظ المحاسبي غير المشروط يؤدي إلى زيادة تكلفة الاقتراض بمعدل (0.303) أي زيادة مقدارها 1% بدرجة التحفظ المحاسبي غير المشروط يؤدي إلى زيادة بتكلفة الاقتراض بمقدار 30 نقطة أساسية تقريباً.

إن هذه النتيجة تتفق مع النتائج التي توصل إليها كل من (LaFond & Watts, 2008) التي أشارت دراستهما إلى أن اللاتماثل بالمعلومات يقود إلى تطبيق سياسة التحفظ المحاسبي، وبالتالي فإن تخفيض اللاتماثل بالمعلومات ينعكس على تكلفة رأس المال (Petruska, 2008).

وكما تظهر جداول تحليل التباين للانحدار أدناه (جدول رقم 63 و64 و 65 و 66) أن الاختبار ذو معنوية على مستوى ($\alpha = 0.05$)، حيث إن قيمة P- Value Sig. هي 0.001 و 0.002 و 0.002 و 0.003 وهي أقل من ($\alpha = 0.05$) لذلك نرفض الفرضية العدمية H_0 التي تفترض عدم وجود علاقة خطية ذات دلاله بين تكلفة الاقتراض واللاتماثل بالمعلومات ، ونقبل الفرضية البديلة H_1 والتي تعني وجود علاقة خطية بين تكلفة الاقتراض واللاتماثل بالمعلومات في الشركات المساهمة العامة الأردنية. أيضا وجد أن هناك علاقة بين اللاتماثل بالمعلومات والتحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط على تكلفة الاقتراض في الشركات المساهمة العامة الأردنية.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

جدول رقم (63)

جدول تحليل تباين الانحدار (ANOVA) الفرضية الثالثة للشركات المساهمة العامة للنموذج الأول

Sig.	F	متوسط المربعات	درجات الحرية	مجموع المربعات	
0.001	**4.130**	**75.256**	**6**	**451.524**	الانحدار
		18.221	**77**	**1402.992**	البواقي
			83	**1854.526**	الإجمالي

جدول رقم (64)

جدول تحليل تباين الانحدار (ANOVA) الفرضية الثالثة للشركات المساهمة العامة للنموذج الثاني

Sig.	F	متوسط المربعات	درجات الحرية	مجموع المربعات	
0.002	**3.649**	**66.641**	**7**	**466.486**	الانحدار
		18.264	**76**	**1388.040**	البواقي
			83	**1854.526**	الإجمالي

جدول رقم (65)

جدول تحليل تباين الانحدار (ANOVA) الفرضية الثالثة للشركات المساهمة العامة للنموذج الثالث

Sig.	F	متوسط المربعات	درجات الحرية	مجموع المربعات	
0.002	**3.556**	**65.362**	**7**	**457.533**	الانحدار
		18.381	**67**	**1396.993**	البواقي
			83	**1854.526**	الإجمالي

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

جدول رقم (66)

جدول تحليل تباين الانحدار (ANOVA) الفرضية الثالثة للشركات المساهمة العامة للنموذج الرابع

	مجموع المربعات	درجات الحرية	متوسط المربعات	F	Sig.
الانحدار	**484.079**	**8**	**60.510**	**3.312**	**0.003**
البواقي	**1370.447**	**75**	**18.273**		
الإجمالي	**1854.526**	**83**			

واعتماداً على القيم الواردة أعلاه، فإن معادلة الانحدار المتعدد للفرضية الثالثة كانت للنماذج الأربعة كالتالي:

1. $$CofD_1 = 20.619 + 3.769\,PIN + 0.055\,Leverage - 2.606\,Size - 0.228\,ROA - 0.005\,InCov + 1.542\,StaD$$

2. $$CofD_2 = 21.406 + 3.937\,PIN - 0.188\,Con + 0.056\,Leverage - 2.725\,Size - 0.231\,ROA - 0.006\,InCov + 1.710\,StaD$$

3. $$CofD_3 = 21.089 + 3.903\,PIN - 0.303\,UnCon + 0.057\,Leverage - 2.682\,Size - 0.231\,ROA - 0.005\,InCov + 1.520\,StaD$$

4. $$CofD_4 = 22.616 + 4.257\,PIN - 0.270\,Con - 0.558\,UnCon + 0.060\,Leverage - 2.918\,Size - 0.238\,ROA - 0.006\,InCov + 1.744\,StaD$$

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

ومما سبق وبناء على نتائج التحليل الإحصائي للشركات الأردنية المساهمة العامة فإن الباحث يورد أدناه اختبار الفرضية الثالثة:

1. يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية ($\alpha = 0.05$) ما بين تكلفة الاقتراض لقطاع الصناعة واللاتماثل بالمعلومات، وأيضا توجد هذه العلاقة مع اللاتماثل بالمعلومات والتحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط.

2. لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية ($\alpha = 0.05$) ما بين تكلفة الاقتراض لقطاع الخدمات واللاتماثل بالمعلومات.

3. يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية ($\alpha = 0.05$) ما بين تكلفة الاقتراض في قطاع البنوك واللاتماثل بالمعلومات. وأيضا وجدت هذه العلاقة مع اللاتماثل بالمعلومات والتحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط.

4. يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية ($\alpha = 0.05$) ما بين تكلفة الاقتراض في الشركات الأردنية المساهمة العامة واللاتماثل بالمعلومات. وأيضا وجدت هذه العلاقة مع اللاتماثل بالمعلومات والتحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

رابعاً : اختبارات العلاقة بين تكلفة الملكية ودرجة اللاتماثل بالمعلومات في الشركات المتمثلة بالفرضية الرابعة. حيث تم إجراء تحليل الانحدار المتعدد على مستوى الشركة.

لقد تم اختبار مدى تحقق فرضيات نموذج الانحدار المتعدد في البيانات المستخدمة من حيث :

1. التوزيع الطبيعي : لقد تم اختبار المتغير التابع والمتغيرات المستقلة فوجدت أن جميعها تخضع للتوزيع الطبيعي، وهكذا تحقق شرط التوزيع الطبيعي في المتغير التابع والمتغيرات المستقلة.
2. الارتباط الخطي المتعدد (Multicollinearity) : تم اختبار بيانات المتغيرات المستقلة للتأكد من خلوها من ظاهرة الارتباط الخطي المتعدد من خلال طريقة عامل تضخم التباين Variance Inflationary Factor (VIF) ، وتبين أن بيانات المتغيرات المستقلة تخلو من ظاهرة الارتباط الخطي المتعدد، بحيث أن لا يوجد ارتباط خطي متعدد إذا كانت قيمة (VIF) أقل من 10 (Kleinbaum et al., 1988, P 210) و (Neter et al., 1990, P 409)، ملحق رقم (2) الذي يبين قيم (VIF) لجميع المتغيرات المستقلة.

ومن أجل معرفة أثر المتغيرات المستقلة المتمثلة باللاتماثل بالمعلومات والتحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط على تكلفة الملكية، قام الباحث ببناء نماذج قياسية تعتمد على منهجية الانحدار المتعدد (Multiple Regression) وباستخدام أسلوب Enter، وقد تم إضافة متغيرات ضابطة (Control Variables) لزيادة القدرة التفسيرية وبيان الأثر.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

تم تنفيذ الانحدار المتعدد ما بين المتغير التابع ممثلاً بتكلفة الملكية مع المتغيرات المستقلة المتمثلة باللاتماثل بالمعلومات والتحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط والمتغيرات الضابطة (Leverage, Size, ROA, InCov and StaD) من خلال أربعة نماذج هي :

1.النموذج الأول يمثل أثر المتغيرات الضابطة واللاتماثل بالمعلومات على المتغير التابع.

$$CofE_1 = B_0 + B_1PIN + B_2Leverage + B_3Size + B_4ROA + B_5InCov + B_6StaD + \varepsilon$$

$CofE_1$: تكلفة الملكية.

2.النموذج الثاني يمثل أثر درجة اللاتماثل بالمعلومات والتحفظ المحاسبي المشروط والمتغيرات الضابطة على المتغير التابع.

$$CofE_2 = B_0 + B_1PIN + B_2Con + B_3Leverage + B_4Size + B_5ROA + B_6InCov + B_7StaD + \varepsilon$$

أما في النموذج الثاني فقد أدخل *Con* وهو درجة التحفظ المحاسبي المشروط للشركة وتم حسابه من معادلة *Basu 1997* لكل شركة على حدة.

3.النموذج الثالث يمثل أثر درجة اللاتماثل بالمعلومات ودرجة التحفظ المحاسبي غير المشروط والمتغيرات الضابطة على المتغير التابع.

$$CofE_3 = B_0 + B_1PIN + B_2UnCon + B_3Leverage + B_4Size + B_5ROA + B_6InCov + B_7StaD + \varepsilon$$

أما في النموذج الثالث فقد أدخل *UnCon* وهو درجة التحفظ المحاسبي غير المشروط للشركة وتم حسابه من معادلة *Basu 1997* لكل شركة على حدة.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

4.النموذج الرابع يمثل أثر درجة اللاتماثل بالمعلومات ودرجة التحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط والمتغيرات الضابطة على المتغير التابع.

$$CofE_4 = B_0 + B_1 PIN + B_2 Con + B_3\ UnCon + B_4 Leverage + B_5 Size + B_6 ROA + B_7 InCov + B_8 StaD + \varepsilon$$

أما في النموذج الرابع فقد أدخل *Con* و *UnCon* وهو درجة التحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط على التوالي للشركة وتم حسابه من معادلة *Basu 1997* لكل شركة على حدة.

تم تنفيذ الانحدار المتعدد ما بين تكلفة الملكية (المتغير التابع) واللاتماثل بالمعلومات ودرجة التحفظ المحاسبي والمتغيرات الضابطة (المتغيرات المستقلة) في قطاع الصناعة، بين جدول رقم (67) أن قيمة معامل التحديد (R^2) قد بلغت 0.31 و 0.32 و 0.55 و 0.58 للنموذج الأول والثاني والثالث والرابع على التوالي، ووجد أيضا أن المتغيرات المستقلة (اللاتماثل بالمعلومات والتحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط والمتغيرات الضابطة) أنها ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية ($\alpha = 0.05$)، مما يشير إلى أن المتغيرات المستقلة المستخدمة في الدراسة تستطيع من خلال كل نموذج مقترح أن تفسر التباين في المتغير التابع، وهذا مؤشر على العلاقة الخطية للنماذج المقترحة.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

جدول رقم (67)

جدول معاملات الارتباط للفرضية الرابعة في قطاع الصناعة

النموذج	معامل الارتباط R	معامل التحديد R^2	الخطأ المعياري للتقدير
الأول	**0.559**	**0.31**	**29.570**
الثاني	**0.565**	**0.32**	**29.900**
الثالث	**0.740**	**0.55**	**24.285**
الرابع	**0.760**	**0.58**	**23.807**

جدول رقم (68)

تأثير اللاتماثل بالمعلومات والتحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط على تكلفة الملكية في قطاع الصناعة

	الإشارة المتوقعة	**النموذج الأول**	**النموذج الثاني**	**النموذج الثالث**	**النموذج الرابع**
الثابت	?	**176.890 (2.361)**	**184.277 (2.365)**	**126.154 (2.015)**	**92.175 (1.418)**
اللاتماثل بالمعلومات *PIN*	+	**77.196 (3.066)**	**77.589 (3.045)**	**61.369 (2.923)**	**57.344 (2.766)**
التحفظ المحاسبي المشروط	-	**X**	**- 0.903 (- 0.406)**	**X**	**3.105 (1.582)**
التحفظ المحاسبي غير المشروط	-	**X**	**X**	**14.259 (4.397)**	**16.667 (4.729)**
المتغيرات الضابطة					
Leverage	+	**0.595 (1.861)**	**0.593 (1.836)**	**0.295 (1.088)**	**0.249 (0.932)**
Size	-	**– 33.176 (- 2.733)**	**– 34.219 (- 2.728)**	**–23.533 (- 2.305)**	**– 18.315 (- 1.738)**
ROA	-	**1.271 (1.310)**	**1.209 (1.218)**	**0.823 (1.024)**	**0.959 (1.210)**
InCov	+	**- 3.591 (- 0.802)**	**- 3.753 (- 0.826)**	**- 0.756 (- 0.203)**	**0.280 (0.075)**
StaD	+	**469.301 (2.327)**	**490.019 (2.331)**	**429.774 (2.591)**	**351.817 (2.071)**

•القيم داخل الأقواس هي قيم t.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

ومن جدول معاملات الانحدار رقم (68) تشير النتائج في النموذج الأول إلى أن معاملات المتغيرات الضابطة كانت بنفس الاتجاه المتوقع لها بجميع النماذج مما يزيد من القوة التفسيرية وبيان الأثر باستثناء ROA وتغطية الفوائد التي جاءت معاكسة لما هو متوقع له. وتبين النتائج الظاهرة إلى أن أثر اللاتماثل بالمعلومات يؤدي إلى زيادة تكلفة الملكية بمعدل (77.196)، وأيضا تبين النتائج بنفس الجدول إلى أثر زيادة استخدام سياسة التحفظ المحاسبي المشروط يخفض تكلفة الملكية بمعدل (0.903 −).

بينما تشير النتائج إلى أثر زيادة استخدام سياسة التحفظ المحاسبي غير المشروط يؤدي إلى تخفيض تكلفة الملكية بمعدل (14.259).

وكما تظهر جداول تحليل التباين للانحدار أدناه (جدول رقم 69 و70 و 71 و 72) أن الاختبار ذو معنوية على مستوى ($\alpha = 0.05$)، حيث إن قيمة P- Value Sig. هي 0.021 و 0.037 و 0.000 و 0.000 وهي أقل من ($\alpha = 0.05$) لذلك نرفض الفرضية العدمية H_0 التي تفترض عدم وجود علاقة خطية ذات دلاله بين تكلفة الملكية واللاتماثل بالمعلومات ، ونقبل الفرضية البديلة H_1 والتي تعني وجود علاقة خطية بين تكلفة الملكية واللاتماثل بالمعلومات في قاع الصناعة. أيضا وجد أن هناك علاقة بين اللاتماثل بالمعلومات والتحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط على تكلفة الملكية في قطاع الصناعة.

جدول رقم (69)

جدول تحليل تباين الانحدار (ANOVA) الفرضية الرابعة في قطاع الصناعة للنموذج الأول

	مجموع المربعات	درجات الحرية	متوسط المربعات	F	Sig.
الانحدار	**15069.457**	**6**	**2511.576**	**2.872**	**0.021**
البواقي	**33225.931**	**38**	**874.367**		
الإجمالي	**48295.388**	**44**			

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

جدول رقم (70)

جدول تحليل تباين الانحدار (ANOVA) الفرضية الرابعة في قطاع الصناعة للنموذج الثاني

	مجموع المربعات	درجات الحرية	متوسط المربعات	F	Sig.
الانحدار	**15216.742**	**7**	**2173.820**	**2.432**	**0.037**
البواقي	**33078.646**	**37**	**894.017**		
الإجمالي	**48295.388**	**44**			

جدول رقم (71)

جدول تحليل تباين الانحدار (ANOVA) الفرضية الرابعة في قطاع الصناعة للنموذج الثالث

	مجموع المربعات	درجات الحرية	متوسط المربعات	F	Sig.
الانحدار	**26473.530**	**7**	**3781.933**	**6.412**	**0.000**
البواقي	**21821.859**	**37**	**589.780**		
الإجمالي	**48295.388**	**44**			

جدول رقم (72)

جدول تحليل تباين الانحدار (ANOVA) الفرضية الرابعة في قطاع الصناعة للنموذج الرابع

	مجموع المربعات	درجات الحرية	متوسط المربعات	F	Sig.
الانحدار	**27892.057**	**8**	**3486.507**	**6.152**	**0.000**
البواقي	**20403.331**	**36**	**566.759**		
الإجمالي	**48295.388**	**44**			

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

واعتماداً على القيم الواردة أعلاه، فإن معادلة الانحدار المتعدد للفرضية الرابعة كانت للنماذج الأربعة كالتالي:

1. $CofE_1 = 176.890 + 77.196\, PIN + 0.595\, Leverage - 33.176\, Size + 1.271\, ROA - 3.591\, InCov + 469.301\, StaD$

2. $CofE_2 = 184.277 + 77.589\, PIN - 0.903\, Con + 0.593\, Leverage - 34.219\, Size + 1.209\, ROA - 3.753\, InCov + 490.019\, StaD$

3. $CofE_3 = 126.154 + 61.369\, PIN + 14.259\, UnCon + 0.295\, Leverage - 23.533\, Size + 0.823\, ROA - 0.756\, InCov + 429.774\, StaD$

4. $CofE_4 = 92.175 + 57.344\, PIN + 3.105\, Con + 16.667\, UnCon + 0.249\, Leverage - 18.315\, Size + 0.959\, ROA + 0.208\, InCov + 351.817\, StaD$

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

تم تنفيذ الانحدار المتعدد ما بين تكلفة الملكية (المتغير التابع) واللاتماثل بالمعلومات ودرجة التحفظ المحاسبي والمتغيرات الضابطة (المتغيرات المستقلة) في قطاع الخدمات، فتبين من جدول رقم (73)أن قيمة معامل التحديد (R^2) قد بلغت 0.54 و 0.60 و 0.55 و 0.80 للنموذج الأول والثاني والثالث والرابع على التوالي، ووجد أيضا أن المتغيرات المستقلة (اللاتماثل بالمعلومات والتحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط والمتغيرات الضابطة) أنها ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية ($\alpha = 0.05$)، مما يشير إلى أن المتغيرات المستقلة المستخدمة في الدراسة تستطيع من خلال كل نموذج مقترح أن تفسر التباين في المتغير التابع، وهذا مؤشر على العلاقة الخطية للنماذج المقترحة.

جدول رقم (73)

جدول معاملات الارتباط للفرضية الرابعة في قطاع الخدمات

النموذج	معامل الارتباط R	معامل التحديد R^2	الخطأ المعياري للتقدير
الأول	**0.736**	**0.54**	**27.452**
الثاني	**0.774**	**0.60**	**26.308**
الثالث	**0.741**	**0.55**	**27.925**
الرابع	**0.895**	**0.80**	**19.009**

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

جدول رقم (74)

تأثير اللاتماثل بالمعلومات والتحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط على تكلفة الملكية في قطاع الخدمات

	الإشارة المتوقعة	النموذج الأول	النموذج الثاني	النموذج الثالث	النموذج الرابع
الثابت	?	**75.488 (0.860)**	**43.245 (0.501)**	**83.807 (0.927)**	**35.654 (0.572)**
اللاتماثل بالمعلومات *PIN*	+	**103.666 (2.559)**	**96.552 (0.501)**	**104.014 (2.523)**	**82.622 (2.908)**
التحفظ المحاسبي المشروط	-	**X**	**– 3.837 (- 1.667)**	**X**	**– 12.895 (- 4.796)**
التحفظ المحاسبي غير المشروط	-	**X**	**X**	**– 9.430 (- 0.573)**	**- 77.674 (- 4.288)**
المتغيرات الضابطة					
Leverage	+	**0.192 (0.609)**	**0.219 (0.723)**	**0.204 (0.633)**	**0.378 (1.704)**
Size	-	**– 18.294 (- 1.381)**	**– 13.511 (- 1.028)**	**– 19.367 (- 1.423)**	**– 11.061 (- 1.174)**
ROA	-	**1.353 (1.124)**	**0.936 (0.793)**	**1.504 (1.201)**	**1.188 (1.390)**
InCov	+	**– 1.453 (- 0.306)**	**– 2.508 (- 0.547)**	**– 1.448 (- 0.300)**	**– 4.959 (- 1.474)**
StaD	+	**71.095 (0.599)**	**150.803 (1.223)**	**45.653 (0.355)**	**129.390 (1.450)**

•القيم داخل الأقواس هي قيم t.

ومن جدول معاملات الانحدار رقم (74) تشير النتائج في النموذج الأول إلى أن معاملات المتغيرات الضابطة كانت بنفس الاتجاه المتوقع لها بجميع النماذج مما يزيد من القوة التفسيرية وبيان الأثر باستثناء ROA وتغطية الفوائد التي جاءت معاكسة لما هو متوقع له. وتبين النتائج الظاهرة إلى أن أثر اللاتماثل بالمعلومات يؤدي إلى زيادة تكلفة الملكية بمعدل

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

(103.666)، وأيضا تبين النتائج بنفس الجدول إلى أثر زيادة استخدام سياسة التحفظ المحاسبي المشروط يؤدي إلى تخفيض تكلفة الملكية بمعدل (3.837−).

بينما تشير النتائج إلى أثر زيادة استخدام سياسة التحفظ المحاسبي غير المشروط يؤدي إلى زيادة تكلفة الملكية بمعدل (9.430).

وكما تظهر جداول تحليل التباين للانحدار أدناه (جدول رقم 75 و76 و 77 و 78) أن الاختبار ذو معنوية على مستوى ($\alpha = 0.05$)، حيث إن قيمة .P- Value Sig هي 0.009 و 0.007 و 0.018 و 0.000 وهي أقل من ($\alpha = 0.05$) لذلك نرفض الفرضية العدمية H_0 التي تفترض عدم وجود علاقة خطية ذات دلاله بين تكلفة الملكية واللاتماثل بالمعلومات ، ونقبل الفرضية البديلة H_1 والتي تعني وجود علاقة خطية بين تكلفة الملكية واللاتماثل بالمعلومات في قطاع الخدمات. أيضا وجد أن هناك علاقة بين اللاتماثل بالمعلومات والتحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط على تكلفة الملكية في قطاع الخدمات.

جدول رقم (75)

جدول تحليل تباين الانحدار (ANOVA) الفرضية الرابعة في قطاع الخدمات للنموذج الأول

	مجموع المربعات	درجات الحرية	متوسط المربعات	F	Sig.
الانحدار	**17762.513**	**6**	**2960.419**	**3.928**	**0.009**
البواقي	**15072.198**	**20**	**753.610**		
الإجمالي	**32834.711**	**26**			

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

جدول رقم (76)

جدول تحليل تباين الانحدار (ANOVA) الفرضية الرابعة في قطاع الخدمات للنموذج الثاني

	مجموع المربعات	درجات الحرية	متوسط المربعات	F	Sig.
الانحدار	**19684.966**	**7**	**2812.138**	**4.063**	**0.007**
البواقي	**13149.745**	**19**	**692.092**		
الإجمالي	**32834.711**	**26**			

جدول رقم (77)

جدول تحليل تباين الانحدار (ANOVA) الفرضية الرابعة في قطاع الخدمات للنموذج الثالث

	مجموع المربعات	درجات الحرية	متوسط المربعات	F	Sig.
الانحدار	**18018.325**	**7**	**2574.046**	**3.301**	**0.018**
البواقي	**14816.386**	**19**	**779.810**		
الإجمالي	**32834.711**	**26**			

جدول رقم (78)

جدول تحليل تباين الانحدار (ANOVA) الفرضية الرابعة في قطاع الخدمات للنموذج الرابع

	مجموع المربعات	درجات الحرية	متوسط المربعات	F	Sig.
الانحدار	**26330.227**	**8**	**3291.278**	**9.108**	**0.000**
البواقي	**6504.484**	**18**	**361.360**		
الإجمالي	**32834.711**	**26**			

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

واعتماداً على القيم الواردة أعلاه، فإن معادلة الانحدار المتعدد للفرضية الرابعة كانت للنماذج الأربعة كالتالي:

1. $$CofE_1 = 75.488 + 103.666\,PIN + 0.192\,Leverage - 18.294\,Size + 1.353ROA - 1.453\,InCov + 71.095\,StaD$$

2. $$CofE_2 = 43.245 + 96.552\,PIN - 3.837\,Con + 0.219\,Leverage - 13.511\,Size + 0.936ROA - 2.508\,InCov + 150.803\,StaD$$

3. $$CofE_3 = 83.807 + 104.014\,PIN - 9.430\,UnCon + 0.204\,Leverage - 19.367\,Size + 1.504\,ROA - 1.448\,InCov + 45.653\,StaD$$

4. $$CofE_4 = 35.654 + 82.622\,PIN - 12.895\,Con - 77.674\,UnCon + 0.378\,Leverage - 11.061\,Size + 1.188\,ROA - 4.959\,InCov + 129.390\,StaD$$

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

تم تنفيذ الانحدار المتعدد ما بين تكلفة الملكية واللاتماثل بالمعلومات ودرجة التحفظ المحاسبي والمتغيرات الضابطة في قطاع البنوك، فوجد الاختبار ليس ذا معنوية على مستوى ($\alpha = 0.05$).

جدول رقم (79)

جدول معاملات الارتباط للفرضية الرابعة في قطاع البنوك

النموذج	معامل الارتباط R	معامل التحديد R^2	الخطأ المعياري للتقدير
الأول	**0.299**	**0.09**	**18.320**
الثاني	**0.482**	**0.23**	**18.811**
الثالث	**0.382**	**0.15**	**19.837**
الرابع	**0.644**	**0.41**	**19.970**

لذلك نقبل الفرضية العدمية التي تفترض عدم وجود الأثر بين اللاتماثل بالمعلومات وتكلفة الملكية، ونرفض الفرضية البديلة، التي تعني وجود علاقة خطية بين استخدام اللاتماثل بالمعلومات وتكلفة الملكية في قطاع البنوك.

تم تنفيذ الانحدار المتعدد ما بين تكلفة الملكية واللاتماثل بالمعلومات ودرجة التحفظ المحاسبي والمتغيرات الضابطة في قطاع التامين ، فوجد الاختبار ليس ذا معنوية على مستوى ($\alpha = 0.05$).

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

لذلك نقبل الفرضية العدمية التي تفترض عدم وجود الأثر بين اللاتماثل بالمعلومات وتكلفة الملكية، ونرفض الفرضية البديلة، التي تعني وجود علاقة خطية بين استخدام اللاتماثل بالمعلومات وتكلفة الملكية في قطاع التامين.

تم تنفيذ الانحدار المتعدد ما بين تكلفة الملكية (المتغير التابع) واللاتماثل بالمعلومات ودرجة التحفظ المحاسبي والمتغيرات الضابطة (المتغيرات المستقلة) في الشركات المساهمة العامة الأردنية، فتبين من جدول رقم (80) أن قيمة معامل التحديد (R^2) قد بلغت 0.24 و 0.25 و 0.347 و 0.348 للنموذج الأول والثاني والثالث والرابع على التوالي، ووجد أيضا أن المتغيرات المستقلة (اللاتماثل بالمعلومات والتحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط والمتغيرات الضابطة) أنها ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية ($\alpha = 0.05$)، مما يشير إلى أن المتغيرات المستقلة المستخدمة في الدراسة تستطيع من خلال كل نموذج مقترح أن تفسر التباين في المتغير التابع، وهذا مؤشر على العلاقة الخطية للنماذج المقترحة.

جدول رقم (80)

جدول معاملات الارتباط للفرضية الرابعة في الشركات المساهمة العامة الأردنية

النموذج	معامل الارتباط R	معامل التحديد R^2	الخطأ المعياري للتقدير
الأول	**0.490**	**0.24**	**29.222**
الثاني	**0.498**	**0.25**	**29.255**
الثالث	**0.589**	**0.347**	**27.266**
الرابع	**0.590**	**0.348**	**27.422**

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

جدول رقم (81)

تأثير اللاتماثل بالمعلومات والتحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط على تكلفة الملكية في الشركات الأردنية المساهمة العامة

	الإشارة المتوقعة	النموذج الأول	النموذج الثاني	النموذج الثالث	النموذج الرابع
الثابت	?	**64.274 (1.454)**	**69.680 (1.560)**	**45.822 (1.102)**	**42.844 (1.005)**
اللاتماثل بالمعلومات *PIN*	+	**72.119 (3.945)**	**73.272 (3.993)**	**66.864 (3.905)**	**66.174 (3.819)**
التحفظ المحاسبي المشروط	-	**X**	**– 1.292 (- 0.908)**	**X**	**0.527 (0.366)**
التحفظ المحاسبي غير المشروط	-	**X**	**X**	**11.881 (3.527)**	**12.380 (3.391)**
<u>المتغيرات الضابطة</u>					
Leverage	+	**0.389 (2.039)**	**0.395 (2.078)**	**0.313 (1.758)**	**0.307 (1.704)**
Size	-	**– 13.277 (- 2.050)**	**– 14.094 (- 2.153)**	**– 10.275 (- 1.684)**	**– 9.816 (- 1.567)**
ROA	-	**0.468 (0.896)**	**0.450 (0.860)**	**0.596 (1.220)**	**0.609 (1.236)**
InCov	+	**0.019 (0.349)**	**0.015 (0.259)**	**0.025 (0.472)**	**0.027 (0.508)**
StaD	+	**21.495 (1.507)**	**22.651 (1.580)**	**22.350 (1.679)**	**21.915 (1.631)**

•القيم داخل الأقواس هي قيم t.

ومن جدول معاملات الانحدار رقم (81) تشير النتائج في النموذج الأول إلى أن معاملات المتغيرات الضابطة كانت بنفس الاتجاه المتوقع لها بجميع النماذج مما يزيد من القوة التفسيرية وبيان الأثر باستثناء ROA التي جاءت معاكسة لما هو متوقع له. وتبين النتائج الظاهرة إلى أن أثر اللاتماثل بالمعلومات يؤدي إلى زيادة تكلفة الملكية بمعدل (72.119) ، وأيضا تبين

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

النتائج بنفس الجدول إلى أثر زيادة استخدام سياسة التحفظ المحاسبي المشروط يخفض تكلفة الملكية بمعدل (1.292 −).

بينما تشير النتائج إلى أثر زيادة استخدام سياسة التحفظ المحاسبي غير المشروط يؤدي إلى تخفيض تكلفة الملكية بمعدل (11.881).

وهذه النتيجة تتفق مع دراسة (Botosan, 2004) بحيث إن انخفاض اللاتماثل بالمعلومات يخفض تكلفة رأس المال من خلال تخفيض تكاليف العمليات وتقدير المخاطر، بينما خالفت دراسة (Francis et al., 2004) بأن اللاتماثل بالمعلومات يمكن أن يكون سببه ضعف جودة الإفصاح عن الأرباح، والتي لها علاقة إيجابية مع زيادة تكلفة الملكية للشركة.

وكما تظهر جداول تحليل التباين للانحدار أدناه (جدول رقم 82 و83 و 84 و 85) أن الاختبار ذو معنوية على مستوى ($\alpha = 0.05$)، حيث إن قيمة P- Value Sig. هي 0.001 و 0.002 و 0.000 و 0.000 وهي أقل من ($\alpha = 0.05$) لذلك نرفض الفرضية العدمية H_0 التي تفترض عدم وجود علاقة خطية ذات دلاله بين تكلفة الملكية واللاتماثل بالمعلومات ، ونقبل الفرضية البديلة H_1 والتي تعني وجود علاقة خطية بين تكلفة الملكية واللاتماثل بالمعلومات في الشركات المساهمة العامة الأردنية. أيضا وجد أن هناك علاقة بين اللاتماثل بالمعلومات والتحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط على تكلفة الملكية في الشركات المساهمة العامة الأردنية.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

جدول رقم (82)

جدول تحليل تباين الانحدار (ANOVA) الفرضية الرابعة في الشركات المساهمة العامة للنموذج الأول

	مجموع المربعات	درجات الحرية	متوسط المربعات	F	Sig.
الانحدار	**20745.594**	**6**	**3457.599**	**4.049**	**0.001**
البواقي	**65750.012**	**77**	**853.896**		
الإجمالي	**86495.606**	**83**			

جدول رقم (83)

جدول تحليل تباين الانحدار (ANOVA) الفرضية الرابعة في الشركات المساهمة العامة للنموذج الثاني

	مجموع المربعات	درجات الحرية	متوسط المربعات	F	Sig.
الانحدار	**21450.891**	**7**	**3064.413**	**3.581**	**0.002**
البواقي	**65044.715**	**76**	**855.852**		
الإجمالي	**86495.606**	**83**			

جدول رقم (84)

جدول تحليل تباين الانحدار (ANOVA) الفرضية الرابعة في الشركات المساهمة العامة للنموذج الثالث

	مجموع المربعات	درجات الحرية	متوسط المربعات	F	Sig.
الانحدار	**29995.402**	**7**	**4285.057**	**5.764**	**0.000**
البواقي	**65500.203**	**76**	**743.424**		
الإجمالي	**86495.606**	**83**			

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

جدول رقم (85)

جدول تحليل تباين الانحدار (ANOVA) الفرضية الرابعة في الشركات المساهمة العامة للنموذج الرابع

	مجموع المربعات	درجات الحرية	متوسط المربعات	F	Sig.
الانحدار	**30096.274**	**8**	**3762.034**	**5.003**	**0.000**
البواقي	**65399.332**	**75**	**751.991**		
الإجمالي	**86495.606**	**83**			

واعتماداً على القيم الواردة أعلاه، فإن معادلة الانحدار المتعدد للفرضية الرابعة كانت للنماذج الأربعة كالتالي:

1. $CofE_1 = 64.274 + 72.119\ PIN + 0.387\ Leverage - 13.277\ Size + 0.468\ ROA + 0.019\ InCov + 21.495\ StaD$

2. $CofE_2 = 69.680 + 73.272\ PIN - 1.292\ Con + 0.395\ Leverage - 14.094\ Size + 0.450\ ROA + 0.015\ InCov + 22.651\ StaD$

3. $CofE_3 = 45.822 + 66.864\ PIN + 11.881\ UnCon + 0.313\ Leverage - 10.275\ Size + 0.596\ ROA + 0.025\ InCov + 22.350\ StaD$

4. $CofE_4 = 42.844 + 66.174\ PIN + 0.527\ Con + 12.380\ UnCon + 0.307\ Leverage - 9.816\ Size + 0.609\ ROA + 0.027\ InCov + 21.915\ StaD$

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

ومما سبق وبناء على نتائج التحليل الإحصائي للشركات الأردنية المساهمة العامة فإن الباحث يورد أدناه اختبار الفرضية الرابعة:

1. يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية ($\alpha = 0.05$) ما بين تكلفة الملكية لقطاع الصناعة واللاتماثل بالمعلومات، وأيضا وجد علاقة بين اللاتماثل بالمعلومات والتحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط مع تكلفة الملكية.

2. يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية ($\alpha = 0.05$) ما بين تكلفة الملكية لقطاع الخدمات واللاتماثل بالمعلومات، ، وأيضا وجد علاقة بين اللاتماثل بالمعلومات والتحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط مع تكلفة الملكية.

3. لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية ($\alpha = 0.05$) ما بين تكلفة الملكية في قطاع البنوك واللاتماثل بالمعلومات.

4. لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية ($\alpha = 0.05$) ما بين تكلفة الملكية في قطاع التامين واللاتماثل بالمعلومات.

5. يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية ($\alpha = 0.05$) ما بين تكلفة الملكية في الشركات الأردنية المساهمة العامة واللاتماثل بالمعلومات. ، وأيضا وجد علاقة بين اللاتماثل بالمعلومات والتحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط مع تكلفة الملكية.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

ولدعم النتائج التي توصل إليها الباحث فقد قام بإجراء اختبارات إضافية بطرق أخرى (المقاييس البديلة) لفرضيات الدراسة

المقياس البديل للتنبؤ باللاتماثل بالمعلومات

وكطريقة بديلة لاحتساب اللاتماثل بالمعلومات فقد تم استخدام الفرق بين متوسط سعر الشراء والبيع للأسهم Bid-Ask Spread (LaFond & Watts, 2008)، انظر ملحق رقم (3) فجاءت النتائج متوافقة مع النتائج في الفرضية الثالثة بأن هناك علاقة طردية بين اللاتماثل بالمعلومات وتكلفة الاقتراض، ولكنها لم تجد هذه العلاقة مع درجة التحفظ المحاسبي المشروط، حيث كانت مختلفة في الاتجاه، أما درجة التحفظ المحاسبي غير المشروط فتوافقت مع النموذج المقترح، وأيضا انظر ملحق رقم (4) فجاءت النتائج متوافقة مع نتائج الفرضية الرابعة، وهذا ما دعم تلك الفرضيات، فكانت النتائج عندما يكون هناك فرق كبير بين متوسط سعر الشراء والبيع يكون هناك ارتفاع في تكلفة رأس المال، وتكون درجة التحفظ المحاسبي أقل.

ثانياً: نموذج Ball and Shivakumar 2006 للمستحقات Accruals

وضح كل من (Ball and Shivakumar 2006) في نموذجهم للمستحقات أن هذا النموذج يشير إلى اللاتماثل للاعتراف بالخسائر من خلال معالجة المستحقات الأكثر توقيتاً من معالجة الأرباح، وهذا ما يقوي العلاقة بين اللاتماثل للمستحقات للخسائر والأرباح، وبالتالي فإن المستحقات تزيد من القوة التفسيرية لـِ اللاتماثل بالاعتراف بالأرباح والخسائر.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

وتبين من نموذج (Ball and Shivakumar, 2006) أن المستحقات تظهر التحفظ المحاسبي المشروط بالاعتراف بالأرباح والخسائر، حيث إن المستحقات تبين التوقيت المناسب للاعتراف بالخسائر أكثر من الأرباح.

$$ACC_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \Delta REV_{it} + \alpha_2 GPPE_{it} + \alpha_3 \Delta CF_{it} + \alpha_4 D\Delta CF_{it} + \alpha_5 D\Delta CF_{it} * \Delta CF_{it} + \varepsilon_{it}$$

حيث:

ACC_{it} : إجمالي المستحقات في السنة t للشركة i مقسومة على متوسط إجمالي الأصول، وتعرف المستحقات بأنها الأرباح من قائمة التدفقات النقدية مطروح منها التدفقات النقدية التشغيلية.

ΔREV_{it} : التغير بالإيرادات (المبيعات) في السنة t للشركة i ، $REV_t - REV_{t-1}$ مقسومة على متوسط إجمالي الاصول.

$GPPE_{it}$: إجمالي قيمة الأصول الثابتة في السنة t للشركة i مقسومة على متوسط إجمالي الأصول.

ΔCF_{it} : التغير بالتدفقات النقدية التشغيلية من الفترة t-1 إلى الفترة t للشركة i مقسومة على متوسط إجمالي الأصول.

$D\Delta CF_{it}$: متغير وهمي يساوي الواحد (1) إذا كان التغير بالتدفقات النقدية التشغيلية سالباً، ويأخذ القيمة الصفر إذا كان التغير يساوي الصفر أو أكثر (ايجابي).

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

ويمكن التنبؤ بالتحفظ المحاسبي المشروط من خلال α_5 لأنها تعكس الخسائر، وعلية فيتوقع أن تكون قيمة α_5 موجبة.

وتبين من الملحق رقم (5) أن النتائج جاءت لتدعم ما توصل إليه الباحث من خلال نموذج Basu 1997 الذي جاءت أن قطاع الصناعة والبنوك هي القطاعات المتحفظة محاسبيا أما قطاع الخدمات والتامين فهي غير متحفظة، أما على مستوى جميع الشركات المساهمة العامة فجاءت النتيجة معاكسة لنموذج Basu 1997.

ويشير ملحق رقم (6) أن النتائج جاءت لتدعم **الفرضية الفرعية 11** التي تدل على أن زيادة درجة التحفظ المحاسبي المشروط يخفض من تكلفة الاقتراض، إلا أنها لم تكن ذات دلالة إحصائية بقطاع البنوك وبالتالي لم تدعم **الفرضية الفرعية 11** لقطاع البنوك فقط.

ويشير ملحق رقم (7) إلى أن زيادة درجة التحفظ المحاسبي المشروط تخفض من تكلفة الملكية في قطاعي الصناعة والخدمات وعلى مستوى جميع الشركات، بينما تزيد من تكلفة الملكية في قطاعي البنوك والتامين ، وبذلك دعمت **الفرضية الفرعية 12** في قطاع الخدمات وعلى مستوى جميع الشركات، بينما لم تدعم **الفرضية الفرعية 12** في قطاع الصناعة والبنوك والتامين.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

الفصل الخامس

مناقشة الاستنتاجات والتوصيات

تناول هذا الفصل ملخصاً لأهم الاستنتاجات التي توصلت إليها الدراسة، من خلال مناقشة وتفسير وتحليل النتائج واختبار فرضيات الدراسة، وكما أنه أيضا تناول هذا الفصل مجموعة من التوصيات في ضوء النتائج التي توصلت إليها الدراسة.

من الناحية النظرية، توصلت الدراسة أنه في الآونة الأخيرة تزايد الاهتمام بموضوع مفهوم التحفظ المحاسبي، وبشكل خاص بعد الأنهيارات الكبيرة في الشركات الأمريكية، وقد أكدت الدراسات السابقة أن استخدام سياسة التحفظ المحاسبي وخاصة التحفظ المحاسبي المشروط يؤدي إلى تخفيض اللاتماثل بالمعلومات في الأسواق المالية والذي ينعكس بشكل ايجابي على تكلفة رأس المال في الشركات، وأكدت أيضا الدراسات السابقة بأن استخدام التحفظ المحاسبي يعطي سمة الجودة على التقارير المالية.

وبالاعتماد على تحليل النتائج واختبار فرضيات الدراسة يمكن تلخيص أهم الاستنتاجات كما يلي:

1. تقوم الشركات الأردنية المساهمة العامة بشكل عام باستخدام التحفظ المحاسبي ولكن بدرجات متفاوتة بين مختلف القطاعات، حيث وجد أن مستوى التحفظ المحاسبي في القطاع الصناعي هو الأعلى ، ويمكن إرجاع السبب في استخدام التحفظ المحاسبي في هذا القطاع إلى تطبيق المعايير المحاسبية الدولية ودوافع الإدارة بتوفير معلومات محاسبية في الأسواق المالية أكثر شفافية، وقد يكون السبب مراقبة هذا القطاع من المهتمين به مثل المحللين الماليين لأهميته في السوق المالي الأردني، وأيضا قطاع

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

البنوك يستخدم التحفظ المحاسبي، وقد يكون السبب باعتقاد الباحث تطبيق البنوك الأردنية للمعايير الدولية والمعايير الخاصة بها وتطبيق القوانين والتشريعات الخاصة التي تخضع إليها البنوك الأردنية، ولأهمية هذا القطاع في السوق الأردني وجذب اهتمام المستثمرين والمحللين الماليين والمراقبين، أما قطاع الخدمات لم تستخدم التحفظ المحاسبي لما له من خصوصية في دمج شركات مختلفة ومتباينة في عملها في هذا القطاع، وكما أنه أيضا لم تستخدم شركات التامين التحفظ المحاسبي، يمكن أن يكون السبب لطبيعة هذه الشركات في تكوين مخصصات، وأيضا يمكن أن يكون السبب باعتقاد الباحث للميزة التنافسية الاحتكارية لهذه الشركات.

2. توصلت الدراسة إلى أن هناك علاقة سلبية بين استخدام التحفظ المحاسبي المشروط وتكلفة الاقتراض، بحيث كلما زادت درجة التحفظ المحاسبي المشروط في الشركات الأردنية تنخفض تكلفة الاقتراض، وهذه النتيجة تتفق مع النتائج التي توصلت إليها دراسة كل من (Ball and Shivakumar ,2005) و (Ball et al., 2008) و (Bauwhede, 2007) ، وبذلك فإن أحد منافع التحفظ المحاسبي المشروط هو تخفيض معدل الفائدة على الأموال المقترضة.

3. توصلت الدراسة إلى أن هناك علاقة إيجابية بين استخدام التحفظ المحاسبي غير المشروط وتكلفة الاقتراض، حيث كانت إشارات معاملات التحفظ المحاسبي غير المشروط سالبة، وهذا مؤشر على أنه كلما زادت درجة التحفظ المحاسبي غير

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

المشروط في الشركات الأردنية زادت تكلفة الاقتراض، لان $(B_0 + B_1*LF)$ تقيس درجة التحفظ المحاسبي غير المشروط وأنه كلما كانت قيمتها مرتفعة كلما كانت درجة التحفظ المحاسبي غير المشروط أقل في الشركة. وهذه النتيجة تتفق مع النتائج التي توصلت إليها دراسة (Bauwhede, 2007)

ولم تتفق مع دراسة كل من (Ball and Shivakumar ,2005) و (Ball et al., 2008)التي جاءت دراساتهم بأن التحفظ المحاسبي غير المشروط كان محايداً، بمعنى ليس له علاقة مع تكلفة الاقتراض.

4. أما بالنسبة إلى العلاقة بين تكلفة الملكية والتحفظ المحاسبي المشروط فقد توصلت الدراسة إلى عدم وجود العلاقة بينهما وجاءت النتيجة متوافقة مع دراسة كل من (Ball et al., 2008) و (Francis et al., 2004)، إلا أن العلاقة توجد عند ضبط التحفظ المحاسبي غير المشروط، بمعنى عند إدخال التحفظ المحاسبي غير المشروط كمتغير ضابط لتكلفة الملكية توجد العلاقة بين التحفظ المحاسبي المشروط وتكلفة الملكية، مما يشير ذلك ضمناً للعلاقة بين التحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط. وبشكل عام يمكن القول إن العلاقة بين التحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط وجدت سلبية، ولكن التأثير على كل قطاع مختلف حيث كانت التأثير على قطاع الصناعة سلبياً أي العلاقة طردية، بمعنى زيادة درجة التحفظ المحاسبي المشروط وانخفاض درجة التحفظ المحاسبي غير المشروط تزداد تكلفة الملكية وهذا ما انطبق على الشركات ككل، أما قطاع الخدمات فكان التأثير إيجابياً أي العلاقة سلبية، حيث بزيادة درجة التحفظ المحاسبي المشروط وبانخفاض غير المشروط

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

تنخفض تكلفة الملكية وهذه النتيجة جاءت متوافقة مع دراسة (Lara et al., 2007a)، وهذه النتائج المتباينة قد تعزى إلى أهمية كل قطاع في السوق المالي والتركيبة المختلفة لكل قطاع عن الآخر.

وبهذه النتائج المتضاربة التي توصلت إليها الدراسة للعلاقة بين تكلفة الملكية والتحفظ المحاسبي لا يمكن تعميم النتائج فحتى بوجود الدلالة الإحصائية لقطاع الخدمات، وكما أنه أيضا تضارب الإشارات بوجود الدلالة الإحصائية للنماذج تعني عدم تعميم هذه النتيجة لأثر التحفظ المحاسبي على تكلفة الملكية.

5. وبينت الدراسة العلاقة بوضوح بين اللاتماثل بالمعلومات وتكلفة رأس المال، حيث العلاقة طردية بمعنى زيادة اللاتماثل بالمعلومات تزداد معها تكلفة رأس المال والتي تتفق مع دراسة كل من (Dell' Arriccia & Marquez, 2004) و (Hughes et al., 2007)، ولوحظ تأثير اللاتماثل بالمعلومات على تكلفة الملكية أكبر من تكلفة الاقتراض، وباعتقاد الباحث أن السبب هو الاهتمام غير المباشر للمساهمين بالتحفظ المحاسبي بينما المقرضين لديهم الاهتمام المباشر بجودة التقارير المالية، أيضا قد يكون السبب أن المساهمين يراقبون المديرين بشكل مباشر(كداخليين) بدلا من التقارير المالية. وفي ضوء ذلك يتبين أن الطلب على التحفظ المحاسبي هو من المقترضين أكثر من المساهمين.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

6. أظهرت نتائج العلاقة بين اللاتماثل بالمعلومات والتحفظ المحاسبي التي أجراها الباحث لجميع القطاعات علاقة إيجابية ومفسرة، حيث زيادة درجة التحفظ المحاسبي المشروط يخفض اللاتماثل بالمعلومات والتي تتفق مع دراسة كل من (Petruska, 2008) و (LaFond & Watts, 2008).

وفي ضوء النتائج التي توصل إليها الباحث فإن أفضل نموذج يمكن أن يمثل العلاقة الخطية بين تكلفة رأس المال واللاتماثل بالمعلومات والتحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط أن تكون هذه المتغيرات المستقلة للمتغير التابع (تكلفة رأس المال) مجتمعة، وذلك بسبب تأثير التحفظ المحاسبي المشروط بشكل خاص على اللاتماثل بالمعلومات، بمعنى أن إحدى وسائل تخفيض اللاتماثل بالمعلومات هو تطبيق سياسة التحفظ المحاسبي في الشركات الأردنية والذي ينعكس بشكل إيجابي على تكلفة رأس المال.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

التوصيات

ومن خلال استعراض النتائج التي توصل إليها الباحث بشأن أهمية دور ممارسة سياسة التحفظ المحاسبي على تكلفة رأس المال، وأيضا لما يلعب التحفظ المحاسبي بتخفيض اللاتماثل بالمعلومات وبالتالي انعكاسه على تكلفة رأس المال، فيقترح الباحث عدداً من التوصيات.

1. على الباحثين والأكاديميين إجراء أبحاث مستقبلية لفحص العوامل التي تحدد المستوى المثالي للتحفظ المحاسبي لكل شركة، وبالتركيز على التحفظ المحاسبي المشروط.

2. على الباحثين والأكاديميين دراسة أثر التحفظ المحاسبي المتراكم، لأنه قد لا يتبين أثر استخدام سياسة التحفظ المحاسبي في الشركات على المدى القصير.

3. على الباحثين والأكاديميين القيام بدراسة أثر استقلالية المدقق الخارجي على تكلفة رأس المال، التي من الممكن أن تؤشر سياسة التحفظ المحاسبي على استقلالية مدقق الحسابات الخارجي، من خلال أثرها بتخفيض تكلفة رأس المال في الشركات الأردنية، لأنه من الممكن أن يثمن المستثمرون استقلالية المدقق من خلال تكلفة رأس المال.

4. ضرورة الاهتمام من قبل واضعي المعايير المحاسبية بالتحفظ المحاسبي، وذلك لما يطلبه المقرضون من المقترضين بأن تكون بياناتهم المالية متحفظة،

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

وخاصة التحفظ المحاسبي المشروط، ولذلك ستكون الشركات المقترضة مجبرة على اختيار سياسات محاسبية متحفظة.

5. ضرورة فهم وإدراك أهمية استخدام سياسة التحفظ المحاسبي من قبل إدارات الشركات الأردنية المساهمة العامة، لما تحقق هذه السياسة من منافع في تعزيز قدرة الشركة بالمفاوضات التعاقدية وتخفيض تكاليف المعلومات.

6. إعادة النظر من قبل المحللين الماليين في نظرتهم لسياسة التحفظ المحاسبي، وضرورة الاهتمام أكثر بالتحفظ المحاسبي لما له من تأثير على جودة تنبؤاتهم المستقبلية، وبالتركيز على التحفظ المحاسبي المشروط.

7. أن يزداد الاهتمام أكثر بالإفصاح والشفافية من قبل هيئة الأوراق المالية، لتخفيض من اللاتماثل بالمعلومات في السوق المالي.

8. على الجهات الرقابية الرسمية الاهتمام بالسياسات المحاسبية التي تخضع لرقابتها تلك الشركات، مثل الشركات المالية البنوك والتامين.

9. الاهتمام والتركيز من قبل مقدري الضريبة ومدققي الحسابات على سياسة استخدام التحفظ المحاسبي لما يخفض من عملية تدقيق الحسابات.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

المراجع

المراجع العربية

- حنان، رضوان حلوة (2005). **مدخل النظرية المحاسبة**. عمان: دار وائل.
- حنفي، عبد الغفار(2002).**الإدارة المالية مدخل اتخاذ القرارات**.مصر: مكتبة الإشعاع.
- دليل بورصة عمان السنوي.
- شرويدر، ريتشارد وآخرون(2006)، نظرية المحاسبة. تعريب خالد علي كاجيجي و إبراهيم محمد فال. ، الرياض،دار المريخ للنشر.
- شيرازي، عباس مهدي (1990).**نظرية المحاسبة**. الكويت: دار السلاسل.
- عبيدات، محمد إبراهيم(2004). أثر استخدام مفهوم التحفظ المحاسبي على ملائمة وموثوقية المعلومات المحاسبية، أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة عمان العربية للدراسات العليا: عمان، الأردن.
- كيسو دونالد وويجانت جيري(1999). **المحاسبة المتوسطة**. ترجمة حجاج، احمد حامد، الرياض: دار المريخ للنشر.
- معايير المحاسبة الدولية ، جمعية المجمع العربي للمحاسبين القانونيين، الأردن، 2001.
- ميداني، محمد أيمن عزت (2004).**الإدارة التمويلية في الشركات**. الرياض: مكتبة العبيكان.
- هيئة الأوراق المالية ، تعليمات إفصاح الشركات المصدرة والمعايير المحاسبية ومعايير التدقيق لسنة 2004 الصادرة عن مجلس مفوضي هيئة الأوراق المالية بالاستناد لإحكام لمادة (12/ف) من قانون الأوراق المالية رقم 76 لسنة 2002 . بورصة عمان .

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

المراجع الأجنبية

- Ahmed, A. S., and S. Duellman. 2007. Accounting conservatism and board of director characteristics: An empirical analysis. **Journal of Accounting & Economics** 43, 411-437.
- Ahmed, Anwer S., Billing, Bruce k., Morton Richard M. & Harris, Marys. (2002)."The Role of Accounting Conservatism in Mitigating Bondholder-Shareholder Conflicts over Dividend Policy and in Reducing Debt Costs". **The Accounting Review 77 (October)**,867-890.
- Bagnoli, M., and S. Watts. (2005). “Conservative Accounting Choices.” **Management Science** 51: 786-801.
- Balachandran, S. V. and P. S. Mohanram (2006). “Conservatism and the Value Relevance of Accounting Information.” Working paper, Columbia University.
- Ball, R., S.P. Kothari and A. Robin. (2000). “The Effect of International Institutional Factors on Properties of Accounting Earnings.” **Journal of Accounting and Economics** 29, 1–51.
- Ball, R. and L. Shivakumar (2005). Earnings quality in UK private firms: comparative loss recognition timeliness. **Journal of Accounting and Economics**, 39(1): 83-128.
- Ball, R., Ashok, R., & Wu, J. (2003). Incentives versus standards: Properties of accounting income in four East Asian countries. **Journal of Accounting and Economics**, 36, 235-270.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

- Ball, Ray & Shivakumar, Lakshmanan (2006)." The Role of Accruals in Asymmetrically Timely Gain and Loss Recognition". **Journal of Accounting Research,44**: 207-242.
- Ball, Ray, Robin, Ashok & Sadka, Gil. (2008)." Is financial reporting shaped by equity markets or by debt markets? An international study of timeliness and conservatism ". **Review of Accounting Studies 13 (2-3),** 168-205.
- Barth, M., Landsman, W., & Lang, M. (2005). International accounting standards and accounting quality. Working Paper, http://ssrn.com/abstract=688041
- Basu, Sudipta (1997). "The Conservatism Principle and the Asymmetric Timeliness of Earnings". **Journal of Accounting and Economics 24 (1),** 3-37.
- Basu, Sudipta (2005). "Discussion of: "Conditional and Unconditional Conservatism: Concepts and Modeling"". **Review of Accounting Studies 10 (2-3),** 311-321.
- Bauwhede, Heidi Vander (2007)."The Impact of Conservatism on the Cost of Debt: Conditional versus Unconditional Conservatism". http://www.econ.kuleuven.be/eng/tew/academic/afi/pdfs/Conservatism%20%20Credit%20Ratings%2022.pdf
- Bauwhede, Vander (2001) Earnings management in a non-Anglo-Saxon environment: the impact of audit quality, public ownership and stakeholders, Dissertation, Catholic University Leuven, 408 pp.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

- Beatty, Anne, Weber, Joseph & Yu, Jeff (2008). "Conservatism and Debt". **Journal of Accounting and Economics**, 45 (2), p.154-174

- Beaver, William H. & Ryan, Stephen G. (2005)."Conditional and Unconditional Conservatism: Concepts and Modeling". **Review of Accounting Studies, 10 (2-3),** 269-309.

- Beaver, William H. & Ryan, Stephen G. (2000). Biases and lags in book value and their effects on the ability of the book to market ratio to predict book return on equity. **Journal of Accounting Research 38 (Spring)**: 127.148.

- Belkaoui, Ahmed R. (2002)."**Accounting Theory**", London: Thomson Learning.

- Besley, S. & Brigham, E. (2000)."Essentials of managerial Finance", USA: The Dryden Press, 12th.

- Blunck, R. & Rego, V. (2007). Evidence on the Contracting Explanation of Conservatism.

  www.biz.uiowa.edu/accounting/outreach/blunck.pdf

- Botosan, C., Plumlee, M., & Xie, Y. 2004. The role of information precision in determining the cost of equity capital. **Review of Accounting Studies**, 9, 233-259.

- Bowen, Robert M.; Davis, Angela K.; Matsumoto, Dawn A.,(2002). Do Conference Calls Affect Analysts' Forecasts?, **The Accounting Review** , 77, (2), 285-316.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

- Brown, S., S. Hillegeist, (2007). How disclosure quality affects the level of information asymmetry. **Review of Accounting Studies**, 12, (2-3), 443-477 .
- Callen, J., O. Hope, D. Segal. (2005). "The Nonlinear Pricing of Conservative Accounting and Special Items." Working paper, University of Toronto, http://ssrn.com/abstract=1287963
- Chandra, U., C. Wasley, and G. Waymire. (2004). Income conservatism in the U.S. technology sector. Working paper, University of Rochester, http://ssrn.com/abstract=485064
- Chaney, P.K. (2006). Discussion--Did earnings conservatism increase for former Anderson clients? **Journal of Accounting, Auditing and Finance**, 165-174.
- Chen, Q., Hemmer, T., & Zhang, Y. (2007). On the relation between conservatism in accounting and incentives for earnings management. **Journal of Accounting Research**, 45(3): 541-565.
- Correa, C., Basso, L. & Nakamura, W. (2007). What Determents The Capital Structure of The Largest Brazilian Firms? An Emprical Analysis using Panel Data. available at: http://ssrn.com/abstract=989047.
- Dell'Arriccia, G., and R. Marquez (2004). Information and bank credit allocation. **Journal of Financial Economics** 72: 185-214.
- Dietrich, J. Richard, Muller,Karl A. & Riedl, Edward J. (2007)."Asymmetric Timeliness Tests of Accounting Conservatism". **Review of Accounting Studies, 12 (1),** 95-124.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

- Duangploy, O., Shelton, M., & Omer, K. (2005). The value relevance of goodwill impairment loss. **Bank Accounting & Finance**, 23-28.
- Easley, D., M. O'Hara, (2004). Information and the cost of capital, **Journal of Finance 59**: 1553-1583.
- Easley, David, Soeren Hvidkjaer, and Maureen O'Hara, (2002). Is information risk a determinant of asset returns? **Journal of Finance** 57, 2185-2221.
- Financial Accounting Standards Board (FASB). 1980. Statement of Concepts No. 2: Qualitative characteristics of accounting information. Norwalk, GT: FASB.
- Francis, Jennifer, LaFond, Ryan, Olsson, Per M. & Schipper, Katherine (2004)."Costs of Equity and Earning Attributes" **The accounting Review 79** , 967-1010.
- Francis, Jennifer, Ryan LaFond, Per Olsson and Katherine Schipper (2005). The Market Pricing of Earnings Quality. **Journal of Accounting and Economics** 39, 295-327.
- Gassen, Joachim, Fulbier, Rolf V. & Sellhorn, Thorsten (2006).International Differences in Conditional Conservatism- The Role of Unconditional Conservatism and Income Smoothing. **European Accounting Review, 15(4)**, 527-564.
- Gaud, P., Jani, E., Hoesli, M. & Bender, A. (2005). The capital structure of Swiss companies: an empirical analysis using dynamic panel data. **European Financial Management**. Vol XI, N1,pp. 51-69.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

- Gigler, F., and T. Hemmer. (2001). Conservatism, Optimal Disclosure Policy, and the Timeliness of Financial Reports. **The Accounting Review** 74, 471-493.
- Givoly, D. & C. Hayn (2000). The changing time-series properties of earnings, cash flows, and accruals: Has financial accounting become more conservative? **Journal of Accounting and Economics 29 (June)**, 287–320.
- Givoly, D., & Hayn, C. (2002). Rising conservatism: Implications for financial analysis. **Financial Analysts' Journal**, 58(1), 56-74.
- Givoly, D., C. Hayn & Natarajan, Ashok. (2007).Measuring Reporting Conservatism. **Accounting Review; 82 (1),** 65-106.
- Gjesdal, F., (1999). "A Steady State Growth Valuation Model: A Note on Accounting and Valuation." Working paper, Norwegian School of Economics.
- Gorton, G. and J. Kahn (2000). The design of bank loan contracts. **The Review of Financial Studies** 13 (2), 331-364.
- Guay, W. (2006). “Discussion of The Role of Accruals in Asymmetrically Timely Gain and Loss Recognition.” **Journal of Accounting Research** 44 (2):243-255.
- Guay, Wayne & Verrecchia, Robert (2006)."Discussion of an Economic Framework for Conservative Accounting and Bushman and Piotroski 2006". **Journal of Accounting & Economics; 42 (October) ,** 149-165.
- Guay, W., & Verrecchia. (2007). Conservative disclosure, Working Paper, http://ssrn.com/abstract=995562

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

- Gujarati, D. N. (2003)."**Basic Econometrics**", USA,McGraw-Hill.
- Habib, A. (2006). Information risk and the cost of capital: Review of the empirical literature. Working Paper, http://ssrn.com/abstract=722781
- Hall, B. J., Murphy. K.J., (2003). "The Trouble with Stock Options." **Journal of Economic Perspectives** 17: 49-70
- Healy, P. & Palepu, K. (2001). Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature. **Journal of Accounting and Economics**, 31 (1), p.405-440.
- Hendriksen Eldon S. & Van Breda, Michael F. (1992)." **Accounting Theory**", USA: McGraw-Hill.
- Hickman, K., Hunter, H. & Byrd, j. (2002). **Foundations of Corporate Finance**. USA, Thomson Learning, 2th.
- Holthausen, R. and R. Watts (2001). The relevance of the value-relevance literature for financial accounting standard setting. **Journal of Accounting and Economics**, v. 31: 3-75.
- Hughes, John S.; Jing Liu; Liu, Jun. (2007)"Information Asymmetry, Diversification, and Cost of Capital" **Accounting Review, 82(3)**: 705-729.
- International Accounting Standards Committee, Framework for the Preparation and Presentation of Financial Statements, IASC, 1989.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

- Jain, k. Pankaj & Rezaee, Zabihollah (2004)." The Sarbanes Oxely Act of 2002 and Accounting Conservatism". Work paper.www.ssrn.com.
- Kirschenheiter, M., and Melumad N. (2002). Can Big Bath and earnings smoothing co-exist as equilibrium financial reporting strategies? **Journal of Accounting Research** 40 (3): 761–796.
- Kleinbaum, D. G., Kupper, L. L. & Muller, K.E. (1988)." **Applied Regression Analysis and other Multivariable Methods"**. PWS-Kent Publishing Company, Boston, second edition.
- Kothari, S.P. , Xu Li and James E. Short . (2008). The Effect of Disclosures by Management, Analysts, and Financial Press on Cost of Capital, Return Volatility, and Analyst Forecasts: A Study Using Content Analysis. Work paper , http://ssrn.com/abstract=1113337
- LaFond, R. & Watts Ross.L. (2008). "The Information Role of Conservatism". **Accounting Review 83 (2),** 447-478.
- LaFond, R., and Roychowdhury, S. (2008). " Managerial Ownership and Accounting Conservatism " **Journal of Accounting Research**, 46,(1), 101-135.
- Lara, Juan Manuel, Osma, Beatriz & Penalva, Fernardo (2007a)."Cost of Equity and Accounting Conservatism". On August 5-8 attended in Chicago, the annual conference of American Accounting Association.
- Lara, Juan Manuel, Osma, Beatriz & Penalva, Fernardo. (2007b)."Board of Directors' Characteristics and Conditional Accounting Conservatism". **European Accounting Review 16 (4),** forthcoming.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

- Leuz, C., & Verrecchia, R. (2000). The economic consequences of increased disclosure. **Journal of Accounting Research**, 38, 91-124.
- Leuz, C., Nanda, D. and Wysocki, P. D. (2003) Earnings management and investor protection: an international comparison, **Journal of Financial Economics**, 69(3), pp. 505–528.
- Levitt, A, (1998a), The numbers game. Remarks delivered at the NYU Center for Law and Business, New York, NY, September 28.
- Levitt, A. (1998b). Remarks by chairperson of the SEC 'The Numbers Game." New York University Center for Law and Business. (September). http://www.sec.gov.news/ speech/speecharchive/1998/spch1220.txt.
- Liu, Z., and D. Thornton. (2005). "The Impact of Litigiousness on Earnings Conservatism's Negative Association with the Price-to-Book Ratio." Working paper, Queens University, http://ssrn.com/abstract=833504
- Massoud, M. F., & Raiborn, C. A. (2003). Accounting for goodwill? Are we better off? **Review of Business**: 26-32.
- McGraw-Hill. (2002). Enron used mark-to-market accounting to hide losses, ex-trader tells Senate, Inside F.E.R.C. 's Gas Market Report (February 1).
- Moerman, Regina Wittenberg (2008)."The Role of Information Asymmetry and Financial Reporting Quality in Debt Trading". **Journal of Accounting and Economics**, 46 (2), p.240-260.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

- Myers, Stewart C., (1984) "The Capital Structure Puzzle", **Journal of Finance** 39, , pp. 575-592.
- Neter, J., Wasserman, W., & Kutner, M. H. (1990) "**Applied Linear Statistical Models: Regression, Analysis of Variance, and Experimental Designs**". 3rd edition, Irwin, Homewood, IL 60430, Boston, MA 02116.
- O'Hara, Maureen, (2003). Liquidity and Price Discovery, **Journal of Finance** 58, 1335-1354.
- Pae, J., D. Thornton and M. Welker. (2005). "The Link between Earnings Conservatism and BTM ratio Conservatism." **Contemporary Accounting Research** 22: 693-717.
- Peek, Erik, Cuijpers, Rick and Buijink, Willem F.J., (2007). "Creditors' and Shareholders' Demand for Accounting Conservatism in Public Versus Private Firms: Evidence from Europe." Working paper, University of Maastricht (February).
- Petruska, Karin A. (2008). Accounting Conservatism, Cost of Capital, and Fraudulent Financial Reporting. A dissertation submitted to the Kent State University Graduate School of Management.
- Pope, P. E. and Walker, M. (2003). Ex-ante and ex-post accounting conservatism, asset recognition and asymmetric earnings timeliness, Working paper, Lancaster University/University of Manchester.
- Qiang, X. (2007). The effects of contracting, litigation, regulation, and tax costs on conditional and unconditional conservatism: Cross-sectional evidence at the firm level. **The Accounting Review**, 82(3), 759-796.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

- Qiang, X. (2008). The Information Role of Conditional and Unconditional Conservatism.

  http://ifas.xmu.edu.cn/Article/UploadFiles/200711/20071105151856244.pdf.

- Roychowdhury, Sugata & Watts, Ross L. (2007)."Asymmetric Timeliness of Earnings, Market-to-Book and Conservatism in Financial Reporting". **Journal of Accounting & Economics; 44 (1/2),** 2-31.

- Ryan, Stephen G. (2006).Identifying Conditional Conservatism. **European Accounting Review**, **15 (4),** 511-525.

- Sarbanes-Oxley Act. (2002). Public Law 107-204, 107th Congress. http://www.sec.gov/about/laws/soa2002.pdf

- Sevin, S., & Schroeder, R. (2005). Earnings management: Evidence from SFAS No. 142 reporting. **Managerial Auditing Journal**, 20(1), 47-54.

- Shackelford, D. A., and T. Shevlin. (2001). Empirical tax research in accounting. **Journal of Accounting and Economics** 31, 321–387.

- Strobl, G. (2003). Information Asymmetry, Price Momentum, and the Disposition Effect. AFA 2004 San Diego Meetings. http://ssrn.com/abstract=474221.

- Sunder, S.V., (2002). Investor access to conference call disclosures: Impact of Regulation Fair Disclosure on information asymmetry. Working paper, New York University.

- Gallagher, T. & Andrew, J.,(2000). Financial Management. USA, Prentice-Hall, Inc., 2th.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

- Tucker, J. W., & Zarowin P. A. (2006). Does income smoothing improve earnings informativeness? **The Accounting Review** 81 (1): 251–270.
- Vasvari, F., (2006). Managerial incentive structures, conservatism and the pricing of syndicated loans. Working paper, London Business School.
- Watts, R. L., (2003a). Conservatism in accounting Part I: Explanations and implications, **Accounting Horizons, 3**: 207-221.
- Watts, R. L., (2003b). Conservatism in accounting Part II: Evidence and research opportunities, **Accounting Horizons, 4**: 287-301.
- Watts, R.L.(2006).What has the invisible hand achieved? **Accounting and Business Research**,51-61.
- Weil, J. (2001). After Enron, "mark to market" accounting gets scrutiny. **Wall Street Journal** (December 4).
- Wilson, W. (2008). An empirical analysis of the decline on the information content of earnings following restatements. **The Accounting Review**, 83(2), 519-548.
- Wu, Yu-Ching & Wu, Anne (2008). Information Asymmetry, Bargaining Power and Customer Profitability: An Empirical Investigation on Bank-Client Relationship. Work paper.www.ssrn.com.
- Zhang, Jieying (2007)."The Contracting Benefits of Accounting Conservatism to Lenders and Borrowers". **Journal of Accounting** & Economics;

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

الملاحق

ملحق رقم (1)

قيمة VIF للمتغيرات المستقلة للفرضية الأولى والثانية

المتغيرات المستقلة	قطاع الصناعة VIF	قطاع الخدمات VIF	قطاع البنوك VIF	قطاع التامين VIF	جميع الشركات VIF
التحفظ المحاسبي المشروط	1.306	3.925	1.541	1.923	1.201
التحفظ المحاسبي غير المشروط	1.330	3.527	2.501	1.108	1.199
Leverage	2.226	1.467	3.488	1.682	2.821
Size	1.671	1.729	3.752	1.372	2.870
ROA	1.713	1.400	4.774	1.649	1.222
InCov	1.853	1.087	1.752	لا يوجد	1.118
StaD	1.774	1.122	2.300	1.307	1.217

ملحق رقم (2)

قيمة VIF للمتغيرات المستقلة للفرضية الثالثة والرابعة

المتغيرات المستقلة	قطاع الصناعة VIF	قطاع الخدمات VIF	قطاع البنوك VIF	قطاع التامين VIF	جميع الشركات VIF
اللاتماثل بالمعلومات	1.372	1.739	3.478	1.422	1.067
التحفظ المحاسبي المشروط	1.440	3.549	1.593	2.988	1.143
التحفظ المحاسبي غير المشروط	1.319	3.240	4.239	1.127	1.182
Leverage	2.658	1.769	3.527	3.861	3.081
Size	2.674	1.611	5.985	2.568	2.910
ROA	1.820	4.231	4.330	4.038	1.325
InCov	1.143	1.188	2.194	لا يوجد	1.114
StaD	1.855	4.907	2.377	2.562	1.275

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

ملحق رقم (3)

العلاقة بين تكلفة الاقتراض واللاتماثل بالمعلومات والتحفظ المحاسبي بالطريقة البديلة

$$CofD_1 = B_0 + B_1Spread + B_2Leverage + B_3Size + B_4ROA + B_5InCov + B_6StaD + \varepsilon$$

$$CofD_2 = B_0 + B_1Spread + B_2Con + B_3Leverage + B_4Size + B_5ROA + B_6InCov + B_7StaD + \varepsilon$$

$$CofD_3 = B_0 + B_1Spread + B_2UnCon + B_3Leverage + B_4Size + B_5ROA + B_6InCov + B_7StaD + \varepsilon$$

$$CofD_4 = B_0 + B_1Spread + B_2Con + B_3 UnCon + B_4Leverage + B_5Size + B_6ROA + B_7InCov + B_8StaD + \varepsilon$$

	النموذج الأول	النموذج الثاني	النموذج الثالث	النموذج الرابع
اللاتماثل بالمعلومات *Spread*	**45.571 (1.896)**	**51.771 (2.094)**	**46.781 (1.927)**	**51.875 (2.084)**
التحفظ المحاسبي المشروط	**X**	**0.228 (1.057)**	**X**	**0.216 (0.946)**
التحفظ المحاسبي غير المشروط	**X**	**X**	**– 0.268 (- 0.481)**	**- 0.091 (- 0.155)**
<u>المتغيرات الضابطة</u> :				
Leverage	**0.046 (1.544)**	**0.042 (1.386)**	**0.048 (1.586)**	**0.042 (1.383)**
Size	**– 1.232 (- 1.164)**	**– 1.062 (- 0.993)**	**– 1.294 (- 1.208)**	**– 1.091 (- 0.998)**
ROA	**– 0.137 (- 1.743)**	**– 0.143 (- 1.824)**	**– 0.139 (- 1.757)**	**– 0.144 (- 1.816)**
InCov	**– 0.003 (- 0.560)**	**– 0.003 (- 0.485)**	**– 0.003 (- 0.569)**	**– 0.003 (- 0.489)**
StaD	**– 0.529 (- 0.208)**	**– 0.674 (- 0.264)**	**– 0.526 (- 0.205)**	**– 0.665 (- 0.259)**
R^2	**0.168**	**0.179**	**0.17**	**0.18**

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

ملحق رقم (4)

العلاقة بين تكلفة الملكية واللاتماثل بالمعلومات والتحفظ المحاسبي بالطريقة البديلة

$$CofE_1 = B_0 + B_1\,Spread + B_2\,Leverage + B_3\,Size + B_4\,ROA + B_5\,InCov + B_6\,StaD + \varepsilon$$

$$CofE_2 = B_0 + B_1 Spread + B_2 Con + B_3 Leverage + B_4 Size + B_5 ROA + B_6 InCov + B_7 StaD + \varepsilon$$

$$CofE_3 = B_0 + B_1\,Spread + B_2\,UnCon + B_3\,Leverage + B_4\,Size + B_5\,ROA + B_6\,InCov + B_7\,StaD + \varepsilon$$

$$CofE_4 = B_0 + B_1 Spread + B_2 Con + B_3 UnCon + B_4 Leverage + B_5 Size + B_6 ROA + B_7 InCov + B_8 StaD + \varepsilon$$

	النموذج الأول	النموذج الثاني	النموذج الثالث	النموذج الرابع
اللاتماثل بالمعلومات *Spread*	**349.672 (2.470)**	**304.376 (2.091)**	**297.636 (2.249)**	**290.982 (2.131)**
التحفظ المحاسبي المشروط	**X**	**– 1.690 (- 1.273)**	**X**	**– 0.281 (- 0.216)**
التحفظ المحاسبي غير المشروط	**X**	**X**	**12.937 (3.964)**	**12.721 (3.709)**
<u>المتغيرات الضابطة</u>				
Leverage	**0.381 (2.391)**	**0.408 (2.545)**	**0.341 (2.297)**	**0.346 (2.290)**
Size	**– 4.663 (- 0.797)**	**– 5.745 (- 0.975)**	**– 3.247 (- 0.595)**	**– 3.450 (- 0.620)**
ROA	**1.003 (2.145)**	**1.029 (2.205)**	**1.168 (2.674)**	**1.170 (2.663)**
InCov	**0.020 (0.596)**	**0.017 (0512)**	**0.022 (0.720)**	**0.022 (0698)**
StaD	**17.719 (1.087)**	**18.765 (1.153)**	**17.944 (1.183)**	**18.114 (1.187)**
R^2	**0.176**	**0.19**	**0.295**	**0.30**

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

ملحق رقم (5)

التحفظ المحاسبي المشروط بالاعتماد على نموذج المستحقات

$$ACC_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \Delta REV_{it} + \alpha_2 GPPE_{it} + \alpha_3 \Delta CF_{it} + \alpha_4 D\Delta CF_{it} + \alpha_5 D\Delta CF_{it} * \Delta CF_{it} + \varepsilon_{it}$$

المعاملات	قطاع الصناعة	قطاع الخدمات	قطاع البنوك	قطاع التامين	جميع الشركات
ΔREV_{it}	0.142 **(5.382)	0.201 **(3.814)	0.684 (1.924)	− 0.371 **(− 3.484)	0.165 **(6.456)
$GPPE_{it}$	− 0.050 **(− 3.216)	− 0.130 **(− 3.338)	− 1.219 (− 1.915)	− 0.226 (− 1.573)	− 0.062 ** (− 4.324)
ΔCF_{it}	− 0.627 **(− 7.881)	− 0.267 (− 1.825)	− 0.709 **(− 4.498)	− 0.536 *(− 2.572)	− 0.429 **(− 6.022)
$D\Delta CF_{it}$	0.00 (0.027)	− 0.039 (− 1.272)	− 0.017 (− 0.802)	0.00 (0.003)	− 0.002 (− 0.147)
$\Delta CF_{it} * D\Delta CF_{it}$	0.227 *(2.302)	− 0.916 **(− 4.448)	0.146 (0.676)	− 0.147 (− 0.469)	− 0.269 **(− 2.923)
R^2	0.49	0.50	0.61	0.49	0.39

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

ملحق رقم (6)

العلاقة بين تكلفة الاقتراض والتحفظ المحاسبي المشروط بنموذج المستحقات

المتغيرات	قطاع الصناعة	قطاع الخدمات	قطاع البنوك	جميع الشركات
التحفظ المحاسبي المشروط	**− 0.021** **(− 0.353)**	**− 0.602** **(− 2.370)**	**− 0.019** **(− 0.152)**	**− 0.053** **(− 0.957)**
المتغيرات الضابطة :				
Leverage	**0.104** **(2.419)**	**0.085** **(1.698)**	**0.026** **(0.321)**	**0.042** **(1.600)**
Size	**− 1.518** **(− 1.370)**	**0.524** **(0.282)**	**− 1.414** **(− 1.370)**	**− 1.622** **(− 1.983)**
ROA	**− 0.112** **(− 0.742)**	**− 0.189** **(−1.172)**	**0.313** **(0.364)**	**− 0.166** **(− 1.920)**
InCov	**− 0.452** **(− 0.605)**	**− 0.006** **(− 0.007)**	**− 0.002** **(− 1.443)**	**0.001** **(0.112)**
StaD	**45.206** **(1.699)**	**4.728** **(0.362)**	**1.097** **(1.255)**	**0.082** **(0.033)**
R^2	**0.32**	**0.46**	**0.51**	**0.16**

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

ملحق رقم (7)

العلاقة بين تكلفة الملكية والتحفظ المحاسبي المشروط بنموذج المستحقات

المتغيرات	قطاع الصناعة	قطاع الخدمات	قطاع البنوك	قطاع التامين	جميع الشركات
التحفظ المحاسبي المشروط	**− 0.072 (− 0.196)**	**− 2.425 (− 1.458)**	**1.392 (0.543)**	**0151 (0.386)**	**− 0.142 (− 0.565)**
<u>المتغيرات الضابطة</u> :					
Leverage	**0.345 (1.289)**	**0.258 (0.791)**	**− 0.227 (− 0.139)**	**− 0.114 (− 0.067)**	**0.306 (2.311)**
Size	**− 8.905 (− 1.291)**	**− 25.772 (− 2.117)**	**9.162 (0.444)**	**17.265 (0.250)**	**− 8.897 (− 2.137)**
ROA	**0510 (0.545)**	**− 1.343 (− 1.276)**	**2.360 (0.138)**	**− 2.944 (− 0.710)**	**0.668 (1.367)**
InCov	**− 0.134 (− 0.029)**	**− 4.568 (− 0.757)**	**0.017 (0.525)**	**لا يوجد**	**− 0.008 (− 0.208)**
StaD	**94.00 (0.568)**	**279.260 (3.265)**	**− 12.086 (− 0.692)**	**179.553 (0.646)**	**15.509 (1.061)**
R^2	**7.3**	**0.50**	**0.16**	**7.6**	**7.6**

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit